



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
- b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP INVESTMENT  
OPPORTUNITY SET (IOS) DALAM TAHAPAN SIKLUS  
KEHIDUPAN PERUSAHAAN  
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2013)**

**SKRIPSI**



**ARIFA SABARDILLA  
1110522030**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ANDALAS  
PADANG  
2014**

JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS MANAJEMEN  
UNIVERSITAS ANDALAS

---

**LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI**

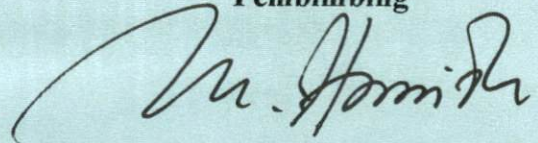
Dengan ini menyatakan bahwa:

Nama : Arifa Sabardilla  
No. BP : 1110522030  
Jenjang Pendidikan : Strata 1 (S1)  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul Skripsi : Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan ( Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013 )

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui seminar hasil skripsi pada tanggal 23 April 2015.

Padang, 28 April 2015

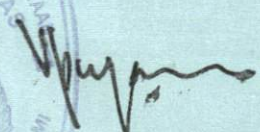
**Pembimbing**



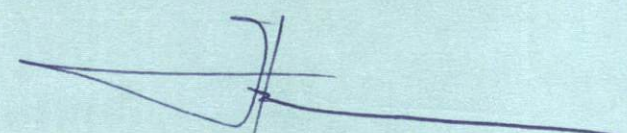
**Masyhuri Hamidi, SE, M.Si, Ph.D**  
**NIP.196909031995121001**

**Mengetahui:**

**Ketua Jurusan Manajemen**

  
**Dr. Vera Pujani, SE, MM.Tech**  
**NIP. 196611152000032001**

**Kepala Program Studi  
S1 Manajemen**

  
**Asmi Abbas, SE, MM**  
**NIP. 196010102006041001**



## LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

**“ Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set (IOS) dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan ( Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013 ).”**

Merupakan hasil karya saya sendiri, dan tidak dapat sebagian atau keseluruhan dari tulisan yang memuat kalimat, ide, gagasan, atau pendapat yang berasal dari sumber lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya. Adapun bagian-bagian yang bersumber dari karya orang lain telah mencantumkan sumbernya sesuai dengan norma, etika dan kaidah penulisan ilmiah. Apabila dikemudian hari ditemukan *plagiat* dalam skripsi ini, saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang telah saya peroleh.

Padang, 23 April 2015

Yang memberi pernyataan,

  
Arifa Sabardilla

No.Bp: 1110522030



No. Alumni Universitas

Arifa Sabardilla

No. Alumni Fakultas

## BIODATA

a)Tempat/Tanggal Lahir: Bukittinggi/ 24 September 1993 b) Nama Orang Tua: Syahrizal dan Arlinda c) Fakultas: Ekonomi d) Jurusan: Manajemen e) No. Bp: 1110522030 f) Tanggal Lulus: 23 April 2015 g) Predikat Lulus: Sangat Memuaskan h) IPK: 3,33 i) Lama Studi: 3 tahun 8 bulan j) Alamat Orang Tua: Perumnas Tanjung Paku Blok C1, Tanjung Harapan, Solok, Sumatera Barat.

**Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan ( Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013 )**

## ABSTRAK

*Skripsi S1 oleh: Arifa Sabardilla*  
*Pembimbing: Masyhuri Hamidi SE, M.Si, Ph.D*

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh rasio keuangan yang meliputi *current ratio*, *return on assets ratio*, *total assets turn over ratio*, dan *debt to equity ratio* dengan proksi berbasis investasi sebagai proksi *investment opportunity set* dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013.

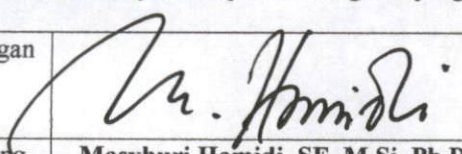


Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Metode pengambilan sampel yang dilakukan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel 19 perusahaan. Data yang digunakan adalah data kuantitatif yang berupa laporan keuangan perusahaan yang diambil dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan website BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Analisis data penelitian menggunakan analisis regresi linear berganda (*multiple linear regression method*).

Hasil pengujian regresi berganda antara variable-variabel independen yang berupa *current ratio*, *return on assets ratio*, *total assets turn over ratio*, dan *debt to equity ratio* terhadap variabel dependen *investment opportunity set (IOS)* berpengaruh signifikan pada tahap ekspansi awal dan ekspansi akhir. Hasil pengujian regresi secara parsial dapat disimpulkan bahwa pada tahap ekspansi awal hanya *total assets turn over* yang berpengaruh secara signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)*. Sedangkan pada tahap ekspansi akhir hanya variabel *debt to equity ratio* saja yang berpengaruh tidak signifikan terhadap *investment opportunity set (IOS)*.

**Kata kunci:** *Investment Opportunity Set, Current Ratio, Return On Assets, Total Assets Turn Over, Debt To Equity Ratio*

Skripsi ini dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal **23 April 2015**.

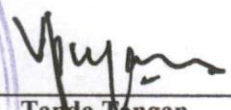
Abstrak ini telah disetujui oleh pembimbing dan penguji:

Tanda Tangan			
Nama Terang	Masyhuri Hamidi, SE, M.Si, Ph.D	Prof. Dr. Tafdil Husni, SE, MBA	Idamiharti, SE, M.Sc

Mengetahui :

Ketua Jurusan Manajemen

**Dr. Vera Pujani, SE, MM. Tech**  
NIP. 196611152000032001

  
Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas / Universitas dan mendapat nomor alumni:

Nomor Alumni	Petugas Fakultas/ Universitas
No. Alumnus Fakultas:	Nama: Tanda Tangan:
No. Alumnus Universitas:	Nama: Tanda Tangan:



## KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul “ **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan ( Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013 )** ” yang diajukan untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Universitas Andalas Padang. Salawat beserta salam juga penulis sampaikan kepada junjungan Nabi Muhammad SAW. Semoga syafaatnya senantiasa kita dapatkan di akhirat kelak. Aamiin Yaa Rabbal ‘Alamin.

Penulis menyadari banyak bantuan dan dukungan dari berbagai pihak dalam penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan segala hormat dan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih dan penghargaan kepada:

1. Prof. Dr. Tafdil Husni, SE, MBA selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan penguji skripsi penulis;
2. Ibu Dr. Vera Pujani, SE., MM. Tech selaku Ketua Jurusan Manajemen, Ibu Dr. Verinita, SE, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Manajemen dan Bapak Asmi Abbas, SE, MM selaku Kepala Program Studi Manajemen Universitas Andalas;
3. Bapak Masyhuri Hamidi, SE, M.Si, Ph.D selaku pembimbing skripsi yang telah mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing penulis dalam melakukan penelitian dan menyelesaikan skripsi ini;
4. Ibu Idamiharti, SE, M.Sc selaku penguji yang telah memberikan kritikan dan masukan demi penyempurnaan skripsi;

5. Ibu Dian Rani Yolanda, SE, M.BUS selaku pembimbing akademik yang telah membimbing penulis dalam proses akademis selama menjalani pendidikan S1 di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas;
6. Bapak dan ibu staf pengajar Jurusan Manajemen atas didikan dan ilmu yang telah diberikan;
7. Ibu Epi dan Kak Vony di Biro Akademik Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi yang telah membantu penulis dalam kegiatan akademik dan kelancaran proses penyelesaian skripsi;
8. Orang tua terhebat Papa Syahrizal dan Mama Arlinda, Niput, Ami, Nabil, dan seluruh keluarga besar penulis. Dukungan yang senantiasa diberikan menjadikan penulis selalu termotivasi untuk menjalani proses akademik dengan maksimal. Semoga Allah senantiasa melimpahkan karunia dan kasih sayangNya kepada kita, Aamiin;
9. Rekan-rekan Pengurus Kopma Unand 2014/2015 kepada Ketua Umum Afrizon, Mira Kabid Adm, Cici Wakabid Akt, Yoga Kabid PSDA, Dedi Wakabid PSDA, Belli Kabid Usaha, Vany Wakabid Usaha, Chacha Kabid Litbang, walaupun dimasa kepengurusan kita begitu banyak badai yang menghantam dan dapat memecah belah kekompakan, namun dengan tidak putus asa kita tetap bisa berjuang sampai akhir serta menjadi panutan bagi kepengurusan selanjutnya;
10. Staf Bidang Keuangan dan Akuntansi Rifky, Kak Yol, Lina, Puhay, Uwa, Fami, Ica, Ulan, Mike, Nirwan, Anita yang telah membuat Bidang Keuangan dan Akuntansi terasa begitu hangat dan menyenangkan.
11. Teman-teman Kopma Unand, senior-senior, alumni, dan semua Kopma Family yang penulis sangat merasa bangga dan beruntung bergabung di dalamnya. Karena Kopma Family memberikan warna baru dalam hidup penulis dan terlalu banyak pengalaman



yang begitu berarti tidak akan pernah bisa dilupakan penulis. Semoga Kopma Unand tetap berasaskan kekeluargaan dan kekompakannya berlanjut sampai seterusnya.

*Kopma Unand The Way To Success;*

12. Teman-teman seperjuangan Chacha, Opi, Ayu, Intan, Zai, Tika, Lala, Monic, Puty, Uci, Velda, Fira, Belli, Alvi, Dhani, Fikri, teman-teman Fekon 2, dan semua teman-teman Manajemen 2011, Akuntansi 2011, Ilmu Ekonomi 2011 yang sama-sama berjuang mengejar apa yang diinginkan;
13. Teman-teman sesama sidang skripsi, Intan, Velda, dan Uci. Walaupun sebelum sidang kita sangat gelisah dan cemas, tetapi karena kita saling menyemangati satu sama lain dan selalu membaca do'a, akhirnya kita dapat menyelesaikan sidang dengan lancar.
14. Teman-teman KKN Guguk Malalo Jorong Guguk, Gigi, Geo, Ririn, Nila, Oja, Marni, Nanda, Harry, Dejak, Yahya, Dawan, dan semua teman-teman KKN Guguk Malalo yang membuat suasana KKN terasa menyenangkan dan tidak pernah membosankan.
15. Semua pihak yang telah memberikan bantuan, semangat dan doa, baik moril, maupun materil yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Semoga Allah SWT memberikan balasan atas kebaikan dan limpahan rahmat-Nya;

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini. Penulis terbuka terhadap kritik dan saran demi penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini memberi manfaat bagi pengembangan ilmu.

Padang, Mei 2015

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
LEMBAR PENGESAHAN.....	ii
LEMBAR PERNYATAAN .....	iii
ABSTRAK .....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
DAFTAR ISI .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii

### BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian.....	4
1.5 Sistematika Penulisan.....	5

### BAB II TINJAUAN LITERATUR

2.1 Investment Opportunity Set (IOS) .....	7
2.1.1 Jenis-jenis Investment Opportunity Set (IOS).....	10
2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan.....	16
2.2.1 Rasio Likuiditas .....	19
2.2.2 Rasio Profitabilitas.....	20



2.2.3 Rasio Aktivitas .....	23
2.2.4 Rasio Solvabilitas .....	24
2.3 Siklus Hidup Perusahaan.....	26
2.4 Penelitian Terdahulu.....	28
2.5 Pengembangan Hipotesis.....	35
2.6 Kerangka Penelitian.....	42
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Desain Penelitian.....	43
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	43
3.3 Variabel Penelitian, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel Penelitian....	44
3.4 Populasi,Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	47
3.5 Metode Pengumpulan Data .....	48
3.6 Metode Analisis.....	49
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	49
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	49
3.6.3 Analisis Regresi Linear.....	52
3.6.4 Pengujian Hipotesis (Uji Residual).....	53
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>56</b>
4.1 Analisis Deskriptif Variabel.....	56
4.2 Analisis Regresi Berganda.....	59
4.3 Pembuktian Hipotesis.....	68
4.4 Pembahasan.....	76

<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>89</b>
5.1 Kesimpulan.....	89
5.2 Implikasi Penelitian.....	90
5.3 Keterbatasan Penelitian.....	91
5.4 Saran.....	92
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>93</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>95</b>



## DAFTAR TABEL

2.1 Tahap Rata-rata pertumbuhan penjualan selama 5 tahun.....	27
2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	30
3.1 Operasionalisasi Variabel.....	46
3.2 Sampel Penelitian.....	48
4.1 Klasifikasi Perusahaan Dalam Penelitian.....	55
4.2 Descriptive Statistics Pada Tahap Ekspansi Awal.....	56
4.3 Descriptive Statistics Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	57
4.4 Model Summary <sup>b</sup> Pada Tahap Ekspansi Awal.....	61
4.5 Model Summary <sup>b</sup> Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	61
4.6 Hasil Uji Multikolonieritas Pada Tahap Ekspansi Awal.....	64
4.7 Hasil Uji Multikolonieritas Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	64
4.8 Hasil Uji Regresi Linear Berganda Pada Tahap Ekspansi Awal.....	65
4.9 Hasil Uji Regresi Linear Berganda Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	67
4.10 Hasil Analisis Determinasi ( $R^2$ ) Pada Tahap Ekspansi Awal.....	69
4.11 Hasil Analisis Determinasi ( $R^2$ ) Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	70
4.12 Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)	
Pada Tahap Ekspansi Awal.....	72
4.13 Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F)	
Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	73
4.14 Hasil Uji t atau Uji Parsial Pada Tahap Ekspansi Awal.....	74
4.15 Hasil Uji t atau Uji Parsial Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	75
4.16 Hasil Pengujian Hipotesis Pada Tahap Ekspansi Awal.....	77
4.17 Hasil Pengujian Hipotesis Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	78

## DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	42
4.1 Hasil Uji Normalitas Pada Tahap Ekspansi Awal.....	59
4.2 Hasil Uji Normalitas Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	60
4.3 Hasil Uji Heterokedastisitas Pada Tahap Ekspansi Awal.....	62
4.4 Hasil Uji Heterokedastisitas Pada Tahap Ekspansi Akhir.....	63



## DAFTAR LAMPIRAN

1. Perusahaan Sampel.....	94
2. Data Mentah Investment Opportunity Set.....	95
3. Data Mentah Current Ratio.....	96
4. Data Mentah Return On Asset.....	97
5. Data Mentah Total Asset Turn Over.....	98
6. Data Mentah Debt to Equity Ratio.....	99
7. Data Mentah Pertumbuhan Penjualan.....	100
8. Hasil Olah Data Investment Opportunity Set.....	101
9. Hasil Olah Data Current Ratio.....	102
10. Hasil Olah Data Return On Asset.....	103
11. Hasil Olah Data Total Asset Turn Over.....	104
12. Hasil Olah Data Debt to Equity Ratio.....	105
13. Rata-rata Pertumbuhan Penjualan.....	106
14. Pengujian Pada SPSS.....	107

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya diharapkan dapat meningkatkan pertumbuhan agar dapat menghasilkan keuntungan atau laba lebih besar. Pertumbuhan suatu perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan dan peluang untuk melakukan investasi. Dengan pertumbuhan perusahaan yang semakin meningkat, maka akan menambah minat investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan akan mendapatkan laba yang lebih besar.

*Investment Opportunity Set* (IOS) menurut Martono dan Agus (2005) merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu *asset* (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Menurut Myers (1977, dalam Hasnawati,2005), IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Proksi IOS itu sendiri berbagai macam bentuknya dan diklasifikasi menjadi 3 jenis utama yaitu proksi berdasarkan harga, proksi berdasarkan investasi, dan proksi berdasarkan varian. Banyak indikator yang dapat mempengaruhi IOS, salah satunya adalah rasio keuangan. Penelitian mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap IOS ini perlu dilakukan karena dengan adanya rasio keuangan tersebut maka investor akan mendapat gambaran mengenai keadaan di dalam suatu perusahaan, dan juga akan membantu investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan kesempatan berinvestasi atau tidak.

Anthony dan Ramesh (1988) serta Gup dan Agrawal (1996) dalam Hamzah (2006) menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti mengalami tahapan siklus kehidupan di mana siklus ini identik dengan siklus kehidupan perusahaan. Adapun tahap dari siklus kehidupan perusahaan adalah tahap pendirian (*start-up*), tahap ekspansi (*expansion*), tahap kedewasaan



(*mature*), dan tahap penurunan (*declining*). Pada setiap siklus kehidupan perusahaan akan mengalami perbedaan pada rasio-rasio keuangan. Dan perbedaan ini dapat digunakan sebagai prediksi pada nilai seperti apa rasio-rasio keuangan mengalami peningkatan atau penurunan dikaitkan dengan siklus hidup perusahaan. Menurut Anthony dan Ramesh (1988) serta Gup dan Agrawal (1996) bahwa perusahaan yang berada dalam tahap siklus yang berbeda, baik dalam tahap pendirian, ekspansi, kedewasaan, maupun penurunan memiliki karakteristik yang berbeda dalam ukuran kinerja finansialnya.

Kinerja keuangan akan diukur dengan rasio keuangan. Menurut Pearce dan Robinson (2007) rasio keuangan meliputi rasio likuiditas (rasio lancar), rasio profitabilitas (*return on assets*), rasio aktivitas (rasio perputaran aktiva), rasio *leverage* (*debt to equity ratio*) serta menurut Sawir (2005) rasio pertumbuhan (*price earning ratio*).

Penilaian kinerja perusahaan saat ini tidak hanya pada laporan keuangan saja, banyak yang memandang bahwa nilai suatu perusahaan juga tercemin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa yang akan datang. Myers(1977) menggambarkan nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan investasi) di masa depan. Untuk mengukur nilai suatu perusahaan dapat digunakan proksi *investment opportunity set* (IOS).

Kallapur and Trombley (2001) mengelompokkan proksi *investment opportunity set* (IOS) menjadi 4 kelompok yaitu *price based proxies*, *investment based proxues*, *variance measures as proxies* dan *composite measures*. Perusahaan akan mengalami masa-masa siklus kehidupan mulai dari awal sampai dengan tingkat akhir.

Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat yaitu berupa nilai buku aktiva maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan. Penilaian suatu perusahaan dapat dikaitkan dengan siklus kehidupan perusahaan. Penilaian perusahaan ini akan berbeda

disetiap tahapan siklus kehidupan perusahaan.

Demikian juga halnya dengan kinerja keuangan pada perusahaan yang berupa rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio nilai pasar akan berbeda disetiap tahapan siklus kehidupan perusahaan.

Penelitian tentang IOS telah banyak dilakukan dengan permasalahan hubungan IOS terhadap nilai perusahaan dan nilai pasar serta pengaruh IOS terhadap return perusahaan, baik di dalam negeri maupun di luar negeri. Rokhayati (2005) menganalisis hubungan *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan realisasi pertumbuhan serta perbedaan perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh terhadap kebijakan pendanaan dan dividen di Bursa Efek Jakarta. Hasnawati (2005) meneliti dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan. Fanani (2006) meneliti hubungan manajemen laba, set kesempatan investasi, utang, kos politis, dan konsentrasi pasar pada pasar yang sedang berkembang. Penelitian lain di luar negeri adalah Gaver dan Gaver (1995) yang meneliti tentang hubungan kebijakan kompensasi dan *Investment Opportunity Set* (IOS).

Adam dan Goyal (2007) yang meneliti tentang proksi-proksi yang digunakan dalam *Investment Opportunity* (IOS). Gul dan Kealey (1999) meneliti hubungan antara chaebol, *Investment Opportunity* (IOS), kebijakan utang dan dividen. Serta Kallapur dan Trombley (2001) yang meneliti mengenai *Investment Opportunity* (IOS): Determinan, Konsekuensi dan Pengukuran. Namun, masih sedikit penelitian tentang *Investment Opportunity Set* (IOS) yang dikaitkan dengan siklus tahapan kehidupan perusahaan. Begitu pula dengan penelitian *Investment Opportunity Set* yang dikaitkan dengan rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio likuiditas. Gumanti dan Puspitasari (2008) meneliti siklus kehidupan perusahaan dan kaitannya dengan *Investment opportunity set*, risiko, dan kinerja finansial. Hamzah (2006) dan Chandra (2012) menganalisis rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, solvabilitas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan



perusahaan. Oleh karena itu penulis mengangkat judul “ **Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Investment Opportunity Set (IOS) dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan ( Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013 ).**”

## **1.2 Rumusan Masalah**

Bagaimana pengaruh kinerja keuangan terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan?

## **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kinerja keuangan berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas terhadap *Investment Opportunity Set (IOS)* dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2009 – 2013. Motivasi penelitian ini dikarenakan oleh belum banyaknya penelitian mengenai IOS yang dikaitkan dengan kinerja keuangan yang dinilai melalui rasio-rasio keuangan.

## **1.4 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat yang dapat diperoleh dengan adanya penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **1. Bagi Investor**

Manfaat penelitian ini diharapkan agar para investor dapat memperoleh keuntungan melalui rasio keuangan berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas terhadap IOS. Selain itu, investor dapat melihat kinerja atau pertumbuhan perusahaan dengan adanya IOS melalui rasio-rasio keuangan tersebut.

## 2. Bagi penulis

Memahami ilmu manajemen keuangan khususnya yang berkaitan dengan rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2009 – 2013.

## 3. Bagi kalangan akademis

Penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan hasil penelitian ini.

### 1.5 Sistematika penulisan

#### Bab I      Pendahuluan

Bab ini merupakan bab yang menguraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

#### Bab II      Tinjauan Literatur

Bab ini berisi literatur-literatur dan penelitian-penelitian terdahulu terkait dengan penelitian ini. Literatur tersebut selanjutnya menjadi dasar hipotesis yang ada di dalam bab ini.

#### Bab III      Metode Penelitian

Bab ini memuat penjelasan tentang jenis penelitian, populasi dan sampel penelitian, teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, identifikasi operasional dan pengukuran variabel penelitian, serta teknik analisis data.



#### Bab IV Pembahasan dan Analisis Data

Bab ini menjelaskan tentang gambaran umum sampel, statistik deskriptif, hasil uji asumsi klasik, hasil analisis data dan pembahasannya.

#### Bab V Penutup

Bagi penutup merupakan bab terakhir dalam penelitian ini. Bab ini terdiri dari kesimpulan, implikasi penelitian, saran, dan keterbatasan penelitian.

## BAB II

### TINJAUAN LITERATUR

#### 2.1 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investasi menurut Martono dan Agus (2005) merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu *asset* (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang (Myers,1977 dalam Gumanti dan Puspitasari,2008). Fama (1978) dalam Hasnawati (2005) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

*Investment Opportunity Set (IOS)* adalah tersedianya alternatif investasi di masa datang bagi perusahaan, Hartono (1999). Adam dan Goyal (2003) menyatakan bahwa *investment opportunity* memainkan peranan yang penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan. *Investment Opportunity Set* digunakan sebagai proksi keputusan investasi, karena keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung (Julianto dan Jugianto,2002 dalam Akibar,2011). Karena IOS sebagai variabel laten yang tidak dapat diukur secara langsung, maka perlu dibentuk atau dikonfirmasi sebagai variabel terukur. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan untuk berkembang di masa mendatang.

Opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan



kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya. Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*) (Rokhayati,2005 dalam Khairunnisa,2011). Kemampuan perusahaan yang lebih tinggi ini bersifat tidak dapat diobservasi (*unobservable*) (Rokhayati,2005). Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibanding dengan nilai kesempatan yang hilang. Dalam hal ini, nilai perusahaan tergantung pada pilihan pembelanjaan (*expenditure discretionary*) perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut Krole (1991), dalam Gaver & Gaver (1993), nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Jadi *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak hanya menunjuk pada peluang investasi tradisional seperti eksplorasi mineral, tetapi juga pilihan pembelanjaan lainnya seperti periklanan yang akan digunakan di masa depan untuk menjamin keberhasilan perusahaan.

Secara umum *Investment Opportunity Set* (IOS) sebuah perusahaan akan tergantung pada faktor-faktor spesifik perusahaan seperti faktor fisik dan sumber daya manusia yang ada. Seperti juga halnya pada faktor-faktor spesifik industri dan makro ekonomi. Karena *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan, maka *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut, para peneliti telah mengembangkan proksi pertumbuhan perusahaan menjadi IOS sesuai dengan tujuan dan jenis data yang tersedia dalam penelitiannya. Investment Opportunity Set dapat dijadikan dasar untuk menentukan klasifikasi pertumbuhan dimasa depan. Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan asset, pengakuisisian perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain.

Pegalun (2000) menyatakan bahwa pilihan pertumbuhan memiliki pengertian yang fleksibel dan tidak hanya berupa objek baru. Perusahaan yang bertumbuh tidak selalu merupakan perusahaan kecil atau aktif melakukan penelitian dan pengembangan. Perusahaan kecil sering kali menghadapi keterbatasan atau kesulitan pilihan dalam menentukan dan menjalankan proyek baru, atau kesulitan dalam merestrukturisasi aset yang ada, sementara perusahaan besar cenderung mendominasi posisi pasar dalam industrinya (Mueller dalam Gaver and Gaver dikutip oleh Nugroho dan Hartono, 2002). Bahkan perusahaan besar lebih memiliki keunggulan kompetitif dalam mengeksplorasi kesempatan yang muncul. Gaver & Gaver (1993) juga menyatakan bahwa pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga dengan kemampuan mengeksplotasi kesempatan memperoleh keuntungan.

Nilai pilihan perusahaan sangat tergantung pada nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan. Kesempatan investasi tidak selalu berwujud fisik tetapi dapat berupa suatu kesempatan untuk melakukan pembelian suatu brand name, maka perusahaan harus dapat memanfaatkan setiap celah keunggulan dan kelemahan brand name tersebut untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar dimasa yang akan datang.

Smith dan Watts dalam Gaver & Gaver yang dikutip Jati (2003), menyatakan bahwa, dalam membuat keputusan investasi dan employment setiap perusahaan dapat



menginvestasikan dalam bentuk modal fisik dan sumber daya manusia secara khas. Investasi spesifik perusahaan tersebut mengakibatkan adanya variasi dalam kesempatan investasi yang prospektif serta ekspektasi distribusi hasil dari kesempatan investasi tersebut. Perbedaan keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan dalam rangka menghadapi perusahaan pesaing yang hendak memasuki pasar serta variasi pilihan- pilihan strategi perusahaan dalam rangka memperoleh keunggulan kompetitif mengakibatkan IOS sangat bervariasi secara cross-section antar perusahaan (Gaver & Gaver dalam Nugroho dan Hartono, 2002). Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang.

*Investment Opportunity Set* (IOS) digunakan sebagai proksi keputusan investasi, karena keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung. Karena IOS sebagai variabel laten yang tidak dapat diukur secara langsung, maka perlu dibentuk atau dikonfirmasi dengan berbagai variabel terukur.

### **2.1.1 Jenis-jenis *Investment Opportunity Set* (IOS)**

Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain.

Pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan alat pengukur *investment opportunity set* (IOS). IOS dibagi menjadi tiga kelompok (Kallapur dan Trombley, 1999 dalam Norpratiwi, 2001) yaitu pengukuran berbasis harga, berbasis investasi, dan *variance*



*measure*.

Pengukuran berbasis harga didasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan sehingga proksi ini tergantung pada harga saham. Pengukuran IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Pengukuran berbasis *variance* didasarkan pada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan didasarkan pada peningkatan aset.

#### **2.1.1.1 Proksi Berbasis Harga**

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Harga saham merupakan proksi terbaik dari kinerja perusahaan karena menggambarkan kinerja perusahaan di masa lalu dan prospek di masa datang. Menurut Woolridge (1983) dalam Sugiarto (2009) harga saham tidak hanya mencerminkan informasi kinerja yang berasal dari perusahaan saja tetapi juga informasi dari pasar. Proksi berbasis harga berdasarkan pada perbedaan antara *asset* dan nilai pasar perusahaan, oleh karena itu proksi ini sangat tergantung pada harga saham (Hartono, 1999) dalam Indarti dan Arianto (2005). Selain itu, menurut Tjandra (2005), proksi ini menekan pada pemikiran bahwa prospek perusahaan yang bertumbuh memiliki nilai pasar yang relatif tinggi dibanding dengan aktiva riilnya. Sehingga IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan harga pasar (Pagalung, 2003).

Proksi berbasis harga didasari pada suatu ide bahwa perusahaan yang bertumbuh memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara *relative* dari pada aktiva-aktiva yang dimiliki (*asset in place*). IOS yang berdasarkan dari harga akan memiliki berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Pendekatan ini

dimaksudkan untuk membandingkan antara nilai buku perusahaan dengan nilai pasar yang terefleksi dalam harga saham.

Rasio yang merupakan proksi harga menurut Nurcahyo dan Putriani (2009) adalah *market to book value of equity*, *market to book value of asset*, Tobin's Q, *price to earning ratio*, *ratio of property, plant and equipment to firm value*, *ratio of depreciation to firm value* dan *market value of equity plus book value of debt*.

- 1) *Tobin's Q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Rasio antara nilai pasar dan nilai pengganti dari aset fisik yang sama.
- 2) *Price Earning Ratio* merupakan perbandingan antara saham pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earning per Share* (EPS). Kegunaan dari *Price Earning Ratio* ini untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya (Ang, 1997). *Price to Earning ratio* didasari oleh pemikiran bahwa nilai ekuitas merupakan jumlah nilai laba yang dihasilkan dari pengelolaan *asset* ditambah dengan nilai sekarang netto (NPV) dari pilihan investasi masa datang sehingga semakin besar *price to earning ratio*, semakin kecil nilai ekuitas yang berasal dari laba yang dihasilkan dari *asset in place* (Fitrijanti dan Jogiyanto, 2002).

Pemikiran yang mendasari hal ini bahwa laba merupakan proksi aliran kas yang selamanya berasal dari *asset in place* dan proksi ini akan bermakna jika bagi perusahaan yang laba. Perusahaan dikatakan bertumbuh jika *price to earning ratio* perusahaan naik. Perusahaan yang bertumbuh memiliki kemampuan yang lebih untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menarik investasi. *Price to earning*



*ratio* merupakan harga perbandingan antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham dari saham bersangkutan.

Salah satu pendekatan populer dengan menggunakan nilai *earning* perusahaan untuk mengestimasi nilai intrinsik saham. Informasi *Price Earning Ratio* mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah *earning* perusahaan. Faktor-faktor penentu *Price Earning Ratio* yaitu tingkat biaya modal, tingkat pertumbuhan dan *dividend payout* sangat mempengaruhi persepsi investor terhadap harga saham dan setiap perubahan ketiga faktor tersebut akan memberi dampak terhadap perilaku investor, di mana investor akan segera merespon dengan cepat setiap perubahan tersebut, yaitu dengan segera menjual atau membeli saham-saham tersebut. Dengan begitu harga saham dipastikan akan berubah dan akhirnya *Price Earning Ratio* dari saham tersebut akan berubah. *Price Earning Ratio* mempunyai peranan penting untuk menilai kinerja suatu saham dan dapat dikatakan bahwa perusahaan-perusahaan dengan tingkat *Price Earning Ratio* tinggi secara relatif mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan-perusahaan *Price Earning Ratio* relatif mudah.

3) *Market to book value of asset ratio* didasari bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya (Kallapur & Trombley, 1999). Rasio ini diharapkan dapat mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan melalui aset yang dimiliki perusahaan dimana prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham yang mengalami perubahan dikarenakan penilaian investor terhadap nilai dari aktiva perusahaan.

4) *Market to book value of equity ratio* merupakan proksi IOS berbasis harga. *Market to book value of equity ratio* mencerminkan seberapa besar pasar menilai

perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dalam menjalankan usaha untuk memenuhi tujuan perusahaan. Semakin besar perusahaan dapat mengelola modalnya dengan baik, maka kesempatan perusahaan untuk bertumbuh akan semakin tinggi dan dapat menarik investor untuk memberikan dananya ke dalam perusahaan.

#### 2.1.1.2 Proksi Berbasis Investasi

Perusahaan dengan IOS tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi asset yang dimiliki (Kallapur dan Trombley, 1999). IOS berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang berkaitan secara positif dengan nilai IOS perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva di tempat atau aktiva yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberi peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Proksi berbasis investasi berbentuk suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah : *R&D expense to firm value ratio*, *R&D expense to total assets ratio*, *R&D expense to sale ratios*, *capital addition to firm value ratio*, dan *capital addition to asset book value ratio*.

Rasio-rasio yang sering digunakan oleh peneliti-peneliti terdahulu antara lain:

- 1) *Ratio of investment to net sales*, IONS, (Hartono, 1999).
- 2) *Ratio of capital expenditure to market value of assets* (CAPMVA)
- 3) *Ratio of capital expenditure to book value asset* CAPBVA, (Jones dan Sharma, 2001).



*Capital Expenditures to Book Value of Asset* merupakan penambahan nilai total aktiva tetap perusahaan. Aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dengan dibangun lebih dahulu, yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai manfaat lebih dari satu tahun. Suatu benda berwujud harus diakui sebagai suatu aktiva dan dikelompokkan sebagai aktiva tetap bila :

- a) Besar kemungkinan bahwa manfaat keekonomian di masa yang akan datang yang berkaitan dengan aktiva tersebut akan mengalir ke dalam perusahaan. Suatu perusahaan harus menilai tingkat kepastian aliran manfaat keekonomian masa yang akan datang berdasarkan bukti yang tersedia pada waktu pengakuan awal. Adanya kepastian yang cukup bahwa manfaat keekonomian masa yang akan datang akan mengalir ke perusahaan membutuhkan suatu kepastian bahwa perusahaan akan menerima imbalan dan menerima risiko terkait. Kepastian ini biasanya hanya tersedia jika risiko dan imbalan telah diterima perusahaan.
- b) Biaya perolehan aktiva dapat ditukar secara andal. Untuk pengakuan biasanya dapat dipenuhi langsung karena transaksi pertukaran mempunyai bukti pembelian aktiva mengidentifikasi biayanya. Dalam keadaan suatu aktiva yang dikonstruksi sendiri, suatu pengukuran yang dapat diandalkan atas biaya yang dapat dibuat dari transaksi dengan pihak eksternal dari perusahaan. Aktiva tetap sering merupakan suatu bagian utama aktiva perusahaan dan karenanya signifikan dalam posisi penyajian laporan keuangan. Lebih jauh lagi, penentuan apakah suatu pengeluaran merupakan suatu aktiva atau beban dapat berpengaruh signifikan pada hasil operasi yang dilaporkan perusahaan.

### 2.1.1.3 Proksi Berbasis Variance

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Proksi berbasis varian didasari oleh suatu pilihan akan jadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari return dengan mendasarkan pada peningkatan aset (Kallapur dan Trombley, 1999). Menurut Subekti dan Indra proksi berbasis varian berdasarkan gagasan bahwa suatu opsi akan menjadi bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh.

Variabilitas ukuran digunakan untuk melihat pertumbuhan aktiva perusahaan, sedangkan variabilitas *return* digunakan untuk mengamati pertumbuhan *return* perusahaan. Proksi IOS yang berbasis varian adalah VARRET (*variance of total return*), dan *Market model Beta*. Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian diantaranya:

- 1) *Varian return* (VARRET), (Gaver dan Gaver 1993, Smith dan Watts 1992, Baber, Janakiraman, dan Hyon Kang 1996, Kallapur dan Trombley 1999, About 2001, Jones dan Sharma 2001).
- 2) *Beta asset* BETA, (Skinner 1993, Kallapur dan Trombley 1999).

## 2.2 Kinerja Keuangan Perusahaan

Pengertian kinerja adalah gambaran pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan atau program atau kebijaksanaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi, dan visi organisasi. Pelaporan kinerja merupakan refleksi kewajiban untuk mempresentasikan dan melaporkan kinerja semua aktivitas dan sumber daya yang perlu dipertanggungjawabkan (Wardani, 2008). Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain terkonsentrasi atau tidaknya



kepemilikan, manipulasi laba, serta pengungkapan laporan keuangan. Kinerja keuangan adalah suatu tampilan tentang kondisi keuangan lain yang bersifat sebagai penunjang. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber dana yang ada (Wirawan: 2009 dalam Helmi Fahrizal,2013).

Kepemilikan yang banyak terkonsentrasi oleh institusi akan memudahkan pengendalian sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. Dalam hubungannya dengan kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang sering dijadikan dasar untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan.

Salah satu jenis laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan untuk suatu periode tertentu adalah laporan laba rugi. Akan tetapi angka laba yang dihasilkan dalam laporan laba rugi seringkali dipengaruhi oleh metode akuntansi yang digunakan. Disclosure laporan keuangan akan memberikan informasi yang berguna bagi pemakai laporan keuangan. *Disclosure* sebagai salah satu aspek *good corporate governance* diharapkan dapat menjadi dasar untuk melihat baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja Keuangan perusahaan dapat dinilai melalui berbagai macam indikator atau variabel untuk mengukur keberhasilan perusahaan, pada umumnya berfokus pada informasi kinerja yang berasal dari laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut bermanfaat untuk membantu investor, kreditor, calon investor dan para pengguna lainnya dalam rangka membuat keputusan investasi, keputusan kredit, analisis saham serta menentukan prospek suatu perusahaan di masa yang akan datang. Penilaian kinerja perusahaan dilakukan bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang ditetapkan sebelumnya agar tercapai tujuan perusahaan yang baik.

Kinerja keuangan perusahaan dapat tergambar dari laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan. Laporan keuangan melaporkan baik posisi perusahaan pada suatu

waktu tertentu maupun operasinya selama beberapa periode yang lalu. Akan tetapi nilai riil sebuah laporan keuangan adalah fakta bahwa laporan keuangan tersebut dapat digunakan untuk membantu memprediksikan laba dan dividen masa depan (Brigham dan Houston, 2001).

Informasi akuntansi sangat bermanfaat untuk menilai pertanggungjawaban kinerja manajer. Karena penilaian kinerja pada dasarnya merupakan penilaian perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang dimainkannya dalam mencapai tujuan organisasi atau perusahaan. Kemungkinan yang lain adalah digunakannya informasi akuntansi bersamaan dengan informasi non akuntansi untuk menilai kinerja manajer atau pimpinan perusahaan (Sucipto, 2003).

Pada dasarnya kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu tingkat hasil kerja yang dicapai suatu organisasi dalam suatu periode operasional yang dibandingkan dengan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Siegel dan Marconi, 1989, dalam Ernawan, 2004). Kinerja perusahaan antara lain dapat dilihat dari data keuangan yang dihasilkan dalam suatu periode tertentu. Rasio-rasio keuangan seperti *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Price Earning Ratio* dapat menjadi indikator keuangan yang mencerminkan kinerja keuangan yang dicapai (Weston dan Copeland, 2010:237).

Penilaian kinerja keuangan dilakukan untuk beberapa tujuan yang berpengaruh dengan kegiatan seperti pengambil alihan perusahaan oleh pihak lain, penggabungan perusahaan, kepemilikan dalam perusahaan, pemberian kredit dan sebagainya. Penilaian kinerja keuangan sangat bermanfaat bagi perusahaan untuk mengetahui sampai sejauh mana keberhasilan yang telah dicapai oleh perusahaan dapat terus meningkat.

Kinerja keuangan digunakan untuk menentukan investasi di masa mendatang dan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Kinerja keuangan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan yang meliputi rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan



solvabilitas (Hamzah, 2007). Rasio keuangan tersebut dipakai sebagai dasar analisis rasio keuangan yang bertujuan untuk membimbing investor dan kreditor untuk membuat keputusan atau pertimbangan tentang pencapaian perusahaan dan prospek di masa datang yang sebagai pilihan investasi.

Menurut Mulyadi (1997) penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja secara umum dapat diartikan sebagai penilaian atau ukuran terhadap efektivitas dan efisiensi masing-masing individu atau organisasi dalam mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan atau organisasi. Aspek utama dari kinerja keuangan yaitu tercapainya keseimbangan yang baik antara hutang dan ekuitas. Hutang mempunyai peranan penting dalam perekonomian. Pemerintah, pengusaha bahkan perorangan membiayai banyak bisnisnya menggunakan hutang. Menurut Martono (2002) pada dasarnya alat rasio keuangan diklasifikasikan menjadi empat (4) kelompok.

### **2.2.1 Rasio Likuiditas**

Menurut Darsono dan Ashari (2005, dalam Perangin-angin, 2010), rasio likuiditas adalah rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang mampu membayar kewajiban jangka pendeknya tepat waktu berarti perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar. Untuk melakukan pengukuran rasio ini, terdapat beberapa jenis rasio yang masing-masing memiliki maksud dan tujuan tersendiri. Rasio likuiditas adalah alat ukur untuk melihat apakah unit usaha tersebut cukup likuit dalam menjalankan usahanya selama periode mendatang. Rasio ini terdiri atas:

### 1. *Current Ratio.*

Rasio ini menunjukkan sampai dimana hutang-hutang jangka pendek dapat dibayar dari aktiva-aktiva yang dapat dijadikan uang pada waktu yang sama misal, jangka waktu pembayaran hutang-hutang jangka pendek. Secara umum rasio ini bisa dikatakan baik, jika nilainya mencapai 2 atau 200%.

### 2. *Quick Ratio.*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam utang-utang jangka pendeknya, tanpa mengutamakan persediaan. Suatu perusahaan dikatakan mampu membayar utang jangka pendeknya, jika nilainya lebih besar dari satu (1) atau lebih dari 100%.

### 3. *Cash Ratio.*

Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan uang kas dan surat berharga yang mudah diuangkan.

## 2.2.2 Rasio Profitabilitas

Menurut Sutrisno (2002) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya. Sejalan dengan pengertian tersebut, menurut Atmajaya (2004) bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang penting untuk menilai suatu perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan aktiva operasional.

Profitabilitas selain digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, juga untuk mengetahui efektifitas perusahaan dalam mengelola sumber-sumber yang dimilikinya. Rasio profitabilitas mengukur keberhasilan manajemen



sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Pertumbuhan profitabilitas ini ditandai dengan perubahan *Profit Margin on Sales*. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antar berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laba rugi. Perbandingan ini dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut (Kasmir, 2009 dalam Anjani, 2010).

Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat biaya rendah yang akhirnya akan menghasilkan laba yang tinggi. Dengan semua rasio profitabilitas, perbandingan dari sebuah perusahaan dengan perusahaan serupa dapat dinilai dengan pasti. Hanya dengan melakukan perbandingan dapat menilai apakah profitabilitas dari suatu perusahaan baik atau jelek. Rasio ini menunjukkan efektivitas menciptakan laba. Laba pada dasarnya menunjukkan seberapa baik perusahaan dalam membuat keputusan investasi dan pembiayaan. Perusahaan harus mampu menyiapkan uang dari laba dalam membayar utang dan membayar deviden dengan mengoptimalkan pemanfaatan seluruh asetnya.

Setiap kegiatan bisnis yang dijalankan baik secara perorangan maupun berkelompok bertujuan untuk mensejahterakan pemilik atau menambah nilai perusahaan dengan laba yang maksimal. Harapan untuk mendapatkan laba perusahaan secara berkelanjutan bukanlah suatu pekerjaan yang gampang tetapi memerlukan perhitungan yang cermat dan teliti dengan memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap perusahaan baik faktor intern maupun faktor ekstern. Adapun rasio ini yang sering digunakan antara lain:

#### 1. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan.

## 2. *Return On Asset (ROA)*

*Return On Asset (ROA)* menurut Hanafi dan Halim (2004:83) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. ROA merupakan indikator kemampuan sebuah perusahaan untuk memperoleh laba atas sejumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut.

*Return On Asset* mengukur kinerja operasi yang menunjukkan sejauh manakah aktiva dikaryakan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menghasilkan laba. *Return On Asset (ROA)* merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik suatu perusahaan. Sebaliknya rasio yang rendah menunjukkan kemungkinan-kemungkinan sebagai berikut:

1. Adanya *over investment* dalam aktiva yang digunakan untuk operasi dalam hubungannya dengan volume penjualan yang diperoleh dengan aktiva tersebut.
2. Merupakan cermin rendahnya volume penjualan dibandingkan dengan ongkos-ongkos yang diperlukan.
3. Adanya inefisiensi baik dalam produksi, pembelian maupun pemasaran.
4. Adanya kegiatan ekonomi yang menurun.



ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif (rugi) pula. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan aktiva belum mampu menghasilkan laba.

### 3. *Gross Profit Margin (GPM)*

Rasio ini mengukur laba kotor yang dapat dicapai dalam setiap penjualan. Menurut Gumanti dan Puspitasari (2008) rasio profitabilitas dapat mengasumsikan bahwa perusahaan yang mendapatkan profit yang besar memiliki kesempatan bersaing yang baik dengan perusahaan sejenis. Profitabilitas yang tinggi memberikan sinyal pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

#### **2.2.3 Rasio Aktivitas**

Rasio aktivitas menunjukkan bagaimana sumber daya telah dimanfaatkan secara optimal dengan cara membandingkan rasio aktivitas dengan standar industri dapat diketahui tingkat efisiensi perusahaan dalam industri. Rasio aktivitas bertujuan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktivitas perusahaan dalam menggunakan dana-dananya secara efektif dan efisien. Rasio ini dapat mengukur efisiensi kegiatan operasional suatu perusahaan karena rasio ini didasarkan pada perbandingan antara pendapatan dengan pengeluaran pada periode tertentu. Semakin tinggi rasio aktivitas maka akan semakin baik pula bagi perusahaan, hal ini berarti tingkat rasio aktivitasnya berjalan cepat pula. Rasio aktivitas menunjukkan seberapa efektif aset-aset usaha dalam menghasilkan pendapatan. Adapun rasio aktivitas yang sering digunakan yaitu:

##### *1. Total Asset Turn Over (TATO)*

Rasio ini mengukur perputaran dana yang tertanam dalam aktiva selama periode tertentu yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan. Selain itu juga dapat mengukur perputaran aset yang dimiliki suatu perusahaan.

## 2. *Working Capital Turn Over (WCTO)*

Rasio ini menunjukkan keefektifan modal kerja, menunjukkan hubungan modal kerja dengan penjualan, serta banyaknya penjualan yang diperoleh suatu perusahaan untuk setiap rupiah modal kerja.

## 3. *Receivable Turn Over*

Rasio ini menunjukkan tingkat perputaran piutang dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi perputarannya berarti semakin cepat pula pengembalian modal yang tertanam dalam piutang yang berbentuk kas.

## 4. *Average Collection Period*

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam mengumpulkan jumlah piutang setiap jangka waktu tertentu.

### 2.2.4 Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya (baik jangka pendek maupun jangka panjang) apabila sekiranya pada saat tersebut perusahaan dilikuidasi. Bisa juga dikatakan rasio ini merupakan alat untuk melihat kekayaan perusahaan dan untuk melihat efisiensi bagi pihak manajemen perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang solvabel berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Solvabilitas menunjukkan proporsi atas penggunaan uang sebagai modal untuk membiayai aktiva perusahaan yang berasal dari modal pemilik atau modal pinjaman. Perusahaan dengan rasio utang yang relatif tinggi memiliki pengembalian yang lebih tinggi dalam situasi perekonomian normal, tetapi mereka menghadapi resiko kerugian ketika perekonomian berada dalam masa resesi.



Kreditor jangka panjang maupun jangka pendek akan memperhatikan benar seberapa banyak kegiatan perusahaan yang dibiayai utang. Jika perusahaan atau badan usaha lain mempunyai utang jangka panjang yang sangat tinggi dalam struktur permodalan perusahaan, maka para kreditor akan berfikir bahwa perusahaan akan mudah gulung tikar dan tidak akan bisa melunasi utangnya. Demikian dengan pemilik perusahaan akan mempertimbangkan beberapa kembalian yang bisa didapat dari komposisi banyak sedikitnya utang dalam struktur permodalan. Rasio ini meliputi:

1. *Debt to Total asset.*

Rasio menunjukkan berapa persen aset suatu perusahaan yang diberikan kreditor.

2. *Debt to Equity*

Rasio ini mengukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai oleh pinjaman. Semakin tinggi nilainya berarti semakin besar dana yang dipinjam dari pihak luar.

*Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* apabila tidak mampu membayar hutang. *Debt ratio* atau lazim disebut sebagai *leverage ratio* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total debts* terhadap *total equity*. *Debt ratio* mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat *debt* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat kembalian yang semakin tinggi.

## 2.3 Siklus Hidup Perusahaan

Siklus hidup perusahaan yaitu suatu grafik yang menggambarkan riwayat perusahaan sejak perusahaan itu berdiri sampai dengan ditarik dari pasaran atau bangkrut. Siklus hidup perusahaan sebagai suatu konsep mengenai dinamika bersaing suatu perusahaan. Menurut Gup dan Agrawal (1996) dalam Gumanti dan Puspitasari (2008) siklus hidup perusahaan dianggap sebagai nilai strategik bagi suatu perusahaan, maka seorang manajer harus dapat menentukan dimana posisi perusahaan pada tahapan siklus hidup perusahaan. Lindanaty (2011) membagi tahapan siklus kehidupan perusahaan sebagai berikut:

### a. Tahap pendirian (*establishment or start-up*)

Tahap ini adalah tahap permulaan bagi setiap perusahaan baru. Segala sesuatu yang mendukung operasi perusahaan bersifat baru, misalnya tenaga kerja, lokasi, dan fasilitas lainnya. Kebutuhan modalnya dipenuhi oleh pemilik ditambah dengan dana pinjaman dari bank.

### b. Tahap ekspansi

Pada tahap ini perusahaan sudah memiliki pelanggan dan cukup mampu memposisikan keberadaannya di pasar untuk itu dibutuhkan dana yang tidak sedikit. Pada tahap ini kebutuhan dana eksternal sangat tinggi karena aliran kas masuk relatif kecil.

### c. Tahap kedewasaan (*maturity*)

Perusahaan yang memasuki tahap ini mempunyai dua ciri yaitu: pertama, peningkatan laba dan aliran kas yang cepat sebagai cermin dari keberhasilan investasi masa lalu. Dan kedua, kebutuhan dana untuk investasi ada produk dan proyek baru akan mulai menurun.

### d. Tahap penurunan (*declining*)

Pada tahap ini ciri utama yang dapat diketahui adalah penurunan yang stabil terhadap pendapatan dan laba sebagai konsekuensi dari kedewasaan perusahaan dan masuknya pesaing-pesaing baru. Pada tahap ini kebutuhan dana eksternal menurun drastis karena



proyek-proyek atau investasi baru juga menurun dan jumlah dana internal yang tersedia di perusahaan sangat besar.

Pada tahapan siklus kehidupan yang berbeda, IOS dan rasio-rasio akuntansi keuangan seperti rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas juga tidak sama nilainya. Keterkaitan antara IOS dan rasio-rasio keuangan tersebut dalam siklus kehidupan perusahaan dapat digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan pada tahap siklus kehidupan perusahaan (Anthony dan Ramesh, 1988; Gup dan Agrawal, 1996; Puspitasari dan Gumanti, 2005). Perspektif kinerja keuangan merupakan tujuan akhir perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan atau adanya tujuan bersama (*goal congruen*).

Penetapan siklus kehidupan perusahaan menurut Gup dan Agrawal (1996) didasarkan pada pertumbuhan penjualan yang dihitung dengan rumus  $[(net\ sales\ t - net\ sales\ t-1) / net\ sales\ t - 1] \times 100\%$ . Setelah pertumbuhan penjualan diketahui dari rumus tersebut, maka perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian dikelompokkan pertumbuhan penjualan ke dalam tiap-tiap siklus kehidupan dengan mengikuti kriteria seperti yang digunakan oleh Anthony dan Ramesh (1988) serta Gup dan Agrawal (1996) sebagai berikut.

**Tabel 2.1**

**Tahap Rata-rata Pertumbuhan Penjualan Selama 5 Tahun**

Siklus Kehidupan Perusahaan	Rata-rata Pertumbuhan Penjualan
Start-Up	>50%
Ekspansi Awal	20 - 50%
Ekspansi Akhir	10 - 20%
Mature	1 - 10%
Decline	<1%

## 2.4 Penelitian Terdahulu

Sari (2012) dalam penelitiannya yang berjudul *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan* mendapatkan hasil bahwa pada tahap start-up rasio likuiditas dan rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*, sedangkan rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan. Pada tahap ekspansi awal rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*. Pada tahap ekspansi akhir hanya rasio profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*. Pada tahap kedewasaan rasio profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *investment opportunity set*. Pada tahap penurunan yang berpengaruh signifikan hanya rasio profitabilitas.

Hamzah (2007) melakukan penelitian yang berjudul *Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan* mendapatkan hasil pada tahap pendirian hanya rasio aktivitas dan solvabilitas yang berpengaruh secara signifikan pada IOS, sedangkan pada tahap ekspansi awal hanya rasio aktivitas yang berpengaruh secara signifikan pada IOS. Pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan penurunan tidak ada satu pun rasio keuangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap IOS.

Rahim dan Putri (2013) dengan judul penelitian *Kinerja Keuangan, Investment Opportunity Set (IOS), dan Siklus Kehidupan Perusahaan* mendapatkan hasil Rasio solvabilitas yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi awal. Rasio nilai pasar yang diproksikan dengan DY berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi awal. Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh dan signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi akhir. Rasio nilai pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi akhir. Rasio



profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio nilai pasar secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap IOS pada tahap kedewasaan.

Subhi (2013) dengan judul penelitian *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan* mendapatkan hasil ROA, DER, PER berpengaruh signifikan terhadap IOS sedangkan CR dan TATO tidak signifikan berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap pendirian dan tahap pertumbuhan. Pada tahap kedewasaan dan tahap stabil hanya ROA dan PER yang berpengaruh signifikan terhadap IOS sedangkan CR, TATO, dan DER tidak berpengaruh signifikan. Tahap penurunan hanya ROA yang berpengaruh signifikan terhadap IOS sedangkan CR, TATO, DER, dan PER tidak berpengaruh signifikan.

Chandra (2012) dengan judul penelitian *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Investment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan* mendapatkan hasil pada tahap pendirian hanya TATO yang berpengaruh signifikan terhadap IOS. Pada tahap ekspansi awal rasio yang berpengaruh adalah CR dan TATO yang berpengaruh signifikan terhadap IOS. Pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan penurunan tidak ada satupun rasio yang berpengaruh signifikan.

Yendrawati dan Adhianza (2013) dengan judul penelitian *Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)* mendapatkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi (IOS), tidak terdapat pengaruh antara risiko investasi terhadap set kesempatan investasi (IOS). Terdapat pengaruh yang positif antara profitabilitas terhadap set kesempatan investasi (IOS). Tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap set kesempatan investasi (IOS). Terdapat pengaruh yang positif antara rasio aktivitas terhadap set kesempatan investasi (IOS). Tidak terdapat pengaruh yang negatif antara kebijakan hutang terhadap set kesempatan investasi (IOS).

Gumanti dan Puspitasari (2005) dengan penelitian yang berjudul *Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Finansial* mendapatkan hasil bahwa pada tahap ekspansi awal, variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap IOS dividend yield dengan arah negatif, profitabilitas dengan arah positif, dan resiko dengan arah positif. Pada tahap ekspansi akhir, tiga variabel independen yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap IOS, yaitu leverage, profitabilitas, dan beta koreksi. Dua variabel, yaitu variabel leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap mature. Pada tahap decline variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap IOS adalah leverage.

Tabel 2.2

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
Maria Agnes Indri Purnama Sari (2012)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan.	-Dependen= <i>Investment Opportunity Set</i> -Independen= Rasio likuiditas, Rasio profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio solvabilitas.	Regresi linear berganda	- Pada tahap start-up rasio likuiditas dan rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> , sedangkan rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas tidak berpengaruh signifikan. - Pada tahap ekspansi awal rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> . - Pada tahap ekspansi akhir hanya rasio



Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
				<p>profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>.</p> <p>-Pada tahap kedewasaan rasio profitabilitas dan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap <i>Investment Opportunity Set</i>.</p> <p>-Pada tahap penurunan yang berpengaruh signifikan hanya rasio profitabilitas.</p>
Ardi Hamzah (2007)	Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas dan <i>Investment Opportunity Set</i> dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan.	<p>-Dependen=<i>Investment Opportunity Set</i></p> <p>-Independen= Rasio likuiditas, Rasio profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio solvabilitas.</p>	Regresi linear berganda	<p>Pada tahap pendirian hanya rasio aktivitas dan solvabilitas yang berpengaruh secara signifikan pada IOS, sedangkan pada tahap ekspansi awal hanya rasio aktivitas yang berpengaruh secara signifikan pada IOS. Pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan penurunan tidak ada satu pun rasio keuangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap IOS.</p>
Ida Ahim an Tyara wi Putri (2013)	Kinerja Keuangan, <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), dan Siklus Kehidupan Perusahaan.	<p>-Dependen=<i>Investment Opportunity Set</i></p> <p>-Independen= Rasio profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Nilai Pasar.</p>	Regresi linear berganda	<p>Rasio solvabilitas yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi awal. Rasio nilai pasar yang diproksikan dengan DY berpengaruh</p>

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
				negatif dan signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi awal. Rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh dan signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi akhir. Rasio nilai pasar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap IOS pada tahap ekspansi akhir. Rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas, dan rasio nilai pasar secara parsial tidak memiliki pengaruh terhadap IOS pada tahap kedewasaan.
1. Sofalubhi (2013)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan.	-Dependen= <i>Investment Opportunity Set</i> -Independen= Rasio likuiditas, Rasio profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio solvabilitas, Rasio Pertumbuhan.	Regresi Linear Berganda	ROA, DER, PER berpengaruh signifikan terhadap IOS sedangkan CR dan TATO tidak signifikan berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap pendirian dan tahap pertumbuhan. Pada tahap kedewasaan dan tahap stabil hanya ROA dan PER yang berpengaruh signifikan terhadap IOS sedangkan CR, TATO, dan DER tidak berpengaruh signifikan. Tahap penurunan hanya ROA yang



Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
				berpengaruh signifikan terhadap IOS sedangkan CR, TATO, DER dan PER tidak berpengaruh signifikan.
Elvia Chandra (2012)	Pengaruh Rasio Keuangan terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan.	-Dependen= <i>Investment Opportunity Set</i> -Independen= Rasio likuiditas, Rasio profitabilitas, Rasio Aktivitas, Rasio solvabilitas, Rasio Pertumbuhan.	Regresi linear berganda	Pada tahap pendirian hanya TATO yang berpengaruh signifikan terhadap IOS. Pada tahap ekspansi awal rasio yang berpengaruh adalah CR dan TATO yang berpengaruh signifikan terhadap IOS. Pada tahap ekspansi akhir, kedewasaan, dan penurunan tidak ada satupun rasio yang berpengaruh signifikan.
Eni Endrawa dan Reby Rezki Adhianza (2013)	Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)	Dependen= <i>Investment Opportunity Set</i> Independen= Kebijakan, Risiko, Profitability, Likuiditas, Aktivitas, Solvabilitas.	Regresi Linear Berganda	Terdapat pengaruh yang negatif antara kebijakan dividen terhadap Set kesempatan investasi (IOS), Tidak terdapat pengaruh antara risiko investasi terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Terdapat pengaruh yang positif antara Profitabilitas terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Tidak terdapat pengaruh antara likuiditas terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Terdapat

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
				<p>pengaruh yang positif antara rasio aktivitas terhadap Set kesempatan investasi (IOS). Tidak terdapat pengaruh yang negatif antara kebijakan hutang terhadap Set kesempatan investasi (IOS).</p>
<p>Matang Ary Gumanti dan Noviuspitasar (2005)</p>	<p>Siklus Kehidupan Perusahaan dan Kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Risiko dan Kinerja Finansial.</p>	<p>Dependen=IOS</p> <p>Independen= Kebijakan Deviden, Resiko sistematis yang diukur dengan beta koreksi.</p>	<p>Regresi Linear Berganda</p>	<p>Pada tahap ekspansi awal, variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap IOS dividend yield dengan arah negatif, profitabilitas dengan arah positif, dan resiko dengan arah positif.</p> <p>Pada tahap ekspansi akhir, tiga variabel independen yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap IOS, yaitu leverage, profitabilitas, dan beta koreksi. Dua variabel, yaitu variabel leverage dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap IOS pada tahap mature.</p> <p>Pada tahap decline variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap IOS adalah leverage.</p>



## 2.5 Pengembangan Hipotesis

Dengan memperhatikan siklus hidup perusahaan, maka suatu perusahaan dapat dinilai apakah yang dicapai sesuai dengan siklus hidup yang dialami oleh perusahaan.

### 2.5.1 Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Pendirian

Menurut Hamzah (2007) pada awal pendirian perusahaan atau pada tahap pendirian (*start-up*) perusahaan memiliki kas yang sedikit karena kegiatan operasional perusahaan belum efektif sepenuhnya sehingga kas yang dimiliki perusahaan masih kecil dan profit yang diperoleh perusahaan juga belum tinggi. Oleh karena aktivitas yang dilakukan perusahaan juga tinggi.

Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi menandakan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung rendah. Hal ini dikarenakan oleh lebih banyak aktiva lancar yang ada di perusahaan dibandingkan dengan aktiva tetapnya. Aktiva tetap juga mengalami penurunan nilai dikarenakan oleh adanya faktor penurunan ekonomi atau depresiasi. Pada tahap ini juga banyak aktiva tetap yang sudah tidak produktif lagi dijual oleh perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kaaro dan Hartono (2002) menunjukkan hasil yang signifikan antara likuiditas dengan kesempatan bertumbuh perusahaan.

Tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan akan meningkatkan daya saing antar perusahaan. Perusahaan yang memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi akan membuka lini atau cabang yang baru serta memperbesar investasi atau membuka investasi baru terkait dengan perusahaan induknya. Tingkat keuntungan yang tinggi menandakan pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Hubungan antara profitabilitas dan *investment opportunity set* (IOS) yang dilakukan pengujiannya oleh AlNajjar dan Belkaoui (2001) serta Lestari (2004) menunjukkan hasil yang signifikan positif. Penelitian yang

dilakukan oleh Pagalung (2002) antara likuiditas dengan IOS tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Aktivitas perusahaan menunjukkan tingkat efektivitas yang ada pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan berarti semakin efektif dalam mengelola aktivitas transaksi yang ada di perusahaan. Adanya tingkat efektivitas yang tinggi menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa mendatang. Hubungan antara aktivitas perusahaan dengan IOS diprediksi mempunyai pengaruh secara positif.

Menurut Myerr (1977) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung untuk memperkecil utang. Ini dikarenakan oleh semakin tinggi tingkat utang perusahaan akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan diprediksi mengalami kebangkrutan oleh *debtholder* jika tidak mampu membayar utang. Penelitian pengaruh pertumbuhan perusahaan yang diproksi dengan *investment opportunity set* (IOS) dengan utang dilakukan oleh Pakaryaningsih (2004) yang menunjukkan hasil yang signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Al Najjar dan Belkaoui (2001), Lestari (2004) juga menunjukkan pengaruh yang signifikan negatif, tetapi penelitian yang dilakukan oleh Pagalung (2002) menunjukkan pengaruh yang signifikan positif antara kebijakan utang dan IOS. Pada penelitian yang dilakukan oleh Kaaro dan Hartono (2002) pengaruh utang terhadap IOS pada periode normal menunjukkan hasil yang tidak signifikan, tetapi pada periode krisis menunjukkan pengaruh yang signifikan.

Konsep siklus kehidupan perusahaan dapat digunakan untuk menjelaskan ukuran kinerja berupa rasio-rasio keuangan dan pertumbuhan perusahaan. Pada tahap pendirian (*start-up*) aliran kas perusahaan sedikit sekali bernilai positif. Kecilnya aliran kas perusahaan menyebabkan kesempatan bertumbuh perusahaan juga kecil. Hal ini terjadi karena pada tahap pendirian, perusahaan fokus pada pengembangan produk dan pengembangan pasar.



## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Desain Penelitian**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji hipotesis. Menurut Sekaran (2011) uji hipotesis adalah menjelaskan sifat hubungan tertentu, atau menentukan perbedaan antar kelompok atau kebebasan (indepensi) dua atau lebih faktor dalam suatu situasi. Pengujian hipotesis dilakukan untuk menelaah varians dalam variabel terikat atau untuk memperkirakan keluaran organisasi.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan hipotesis yang bertujuan untuk menguji pengaruh rasio keuangan terhadap *investment opportunity set* dalam tahapan siklus hidup perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013.

#### **3.2 Jenis dan Sumber Data**

##### **3.2.1 Jenis Data**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur periode tahun 2009-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga prosedur pengumpulan data dilakukan dengan melihat laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi yang disediakan perusahaan. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang meliputi laporan keuangan tahunan periode 2009-2013.

##### **3.2.2 Sumber Data**

Sumber data yang digunakan berupa publikasi laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

dari tahun 2009 sampai tahun 2013 yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Kemudian data atau informasi lain dapat diperoleh dari jurnal, *textbook*, internet, Indonesia Capital Market Directory, Annual Report, buku-buku tentang manajemen keuangan dan investasi, dan literatur terkait lainnya.

### 3.3 Variabel Penelitian, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel Penelitian

Konsep dasar dari definisi operasional ini mencakup pengertian serta penentuan variabel yang digunakan untuk mendapatkan data yang akan dianalisis sesuai dengan tujuan penelitian. Definisi operasional diperlukan agar konsep yang digunakan dapat diukur secara empiris serta menghindari terjadinya kesalahan penafsiran yang berbeda.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat (*dependen variabel*) dan variabel bebas (*independen variabel*). Variabel terikat (*dependen*) merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Variabel terikat merupakan variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi. Variabel bebas (*independen*) adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif atau negatif (Sekaran, 2006).

Definisi operasional dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

#### a) Variabel Independen (X)

##### 1. Rasio Likuiditas (RL)

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara aset lancar dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancar (Brigham dan Houston, 2006). Rasio likuiditas diukur dengan rasio lancar (*current ratio*) yang dirumuskan:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$



## 2. Rasio Profitabilitas (RP)

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Brigham dan Houston, 2006).

Profitabilitas diukur dengan ROA (*return on assets*) yang dirumuskan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

## 3. Rasio Aktivitas (RA)

Rasio Aktivitas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset dan mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya (Ross dkk., 2008). Aktivitas diukur dengan perputaran penjualan (*assets turnover*) yang dirumuskan:

$$\text{Assets turnover} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$$

## 4. Rasio Solvabilitas (RS)

Rasio solvabilitas merupakan rasio pengungkit keuangan yaitu menggunakan kewajiban untuk memperoleh keuntungan (Subramanyam dan Wild, 2010). Solvabilitas diukur dengan *debt to equity ratio* yang dirumuskan:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

### b) Variabel Dependen (Y)

#### *Investment Opportunity Set (IOS)*

*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977; dalam Gumanti dan Puspitasari, 2008) di mana *investment opportunity set* akan memberikan pengaruh pada nilai suatu perusahaan. Proksi IOS yang digunakan adalah proksi berbasis

investasi yang diukur dengan (Hamzah, 2007):

$$IOS = \frac{\text{Aset tetap } t - \text{Aset tetap } t-1}{\text{Aset } t}$$

dimana: t = periode tahun ini

t-1 = periode tahun sebelumnya

**Tabel 3.1**

**Operasional Variabel**

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	Dependen : Investment Opportunity Set	Keputusan investasi dalam bentuk kombinasi asset yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang di mana <i>investment opportunity set</i> akan memberikan pengaruh pada nilai suatu perusahaan.	$IOS = \frac{AT_t - AT_{t-1}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
2.	Independen : a. Current Ratio  b. ROA	Rasio yang menunjukkan hubungan antara aset lancar dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancar.  Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.	$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$  $ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio  Rasio



No.	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
	c. TATO	Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset dan mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan atau memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya.	$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
	d. DER	Rasio yang mengukur seberapa jauh suatu perusahaan dibiayai oleh pinjaman.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

### 3.4 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi penelitian adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dari populasi tersebut, diambil sampel dengan teknik *purposive sampling* yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2009-2013 secara berturut-turut.
- 2) Perusahaan membagikan deviden secara berturut-turut selama 2009-2013.
- 3) Perusahaan memiliki laba dan ekuitas positif selama periode tahun 2009-2013.

4) Laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit.

5) Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan tahunan perusahaannya di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009 dan 2013 dalam satuan Rupiah (Rupiah penuh, ribuan Rupiah maupun jutaan Rupiah), sedangkan perusahaan yang menggunakan satuan Dollar Amerika Serikat dalam laporan keuangannya tidak ikut dipilih sebagai sampel.

**Tabel 3.2**

**Kriteria Pemilihan Sampel**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Populasi Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013	161
Tidak memenuhi kriteria : Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara berturut-turut tahun 2009-2013	(19)
Tidak membagikan deviden secara berturut-turut tahun 2009-2013	(62)
Tidak memiliki laba dan ekuitas positif tahun 2009-2013	(41)
Menggunakan satuan Dollar Amerika Serikat	(20)
Dikali 5 tahun	19
Jumlah sampel	95

Dari kriteria tersebut diperoleh jumlah sampel penelitian adalah 95 perusahaan manufaktur.

### **3.5 Metode Pengumpulan Data**

Sesuai dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder, maka metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode studi kepustakaan dan studi observasi. Metode studi kepustakaan yaitu suatu cara yang dilakukan dimana dalam memperoleh data dengan menggunakan cara membaca dan mempelajari buku-buku yang berhubungan dengan masalah yang dibahas dalam lingkup penelitian ini.



Sedangkan metode studi observasi yaitu suatu cara memperoleh data dengan menggunakan dokumentasi yang berdasarkan pada laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh BEI melalui ICMD dimana data yang digunakan merupakan data *time-series*.

### **3.6. Metode Analisis**

Menurut Sekaran (2006) Setelah ditentukan variabel dependen dan variabel independen yang akan diuji, selanjutnya adalah menentukan metode penelitian yang akan menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen tersebut.

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi:

1. Analisis deskriptif
2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.
3. Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji hipotesis yang terdiri dari uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi ( $R$ )

#### **3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan statistik variabel penelitian yakni informasi berupa nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi. Nilai *mean* menunjukkan nilai rata-rata dari data. Nilai maksimum dan minimum menunjukkan nilai terbesar dan nilai terkecil dari data. Nilai standar deviasi adalah ukuran standar penyimpangan data. (Priyatno, 2009)

#### **3.6.2 Uji Asumsi Klasik**

Dalam suatu penelitian, kemungkinan munculnya masalah dalam analisis regresi cukup sering dalam mencocokkan model prediksi ke dalam sebuah model yang telah dimasukkan dalam serangkaian data. Masalah ini sering disebut dengan asumsi klasik yang didalamnya termasuk pengujian multikolinearitas, heterokedasitas, dan autokorelasi.

### 3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal dan yang mendekati normal. Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menampilkan grafik histogram.

### 3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan situasi dimana adanya korelasi variabel bebas antara satu dengan yang lainnya. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan besaran Variance Inflation Factor (VIF) dan *Tolerance*. Jika VIF mempunyai nilai disekitar angka 1 dan angka *tolerance* mempunyai angka mendekati 1, maka variabel tersebut tidak mempunyai masalah multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya, koefisien variabel independen harus lemah (di bawah 0,5). Jika korelasi kuat, maka terjadi masalah multikolinearitas (Priyatno, 2010).

Batas tolerance value adalah 0,01 dan batas VIF adalah 10.

dimana :

$\text{tolerance value} < 0,01$  atau  $\text{VIF} > 10$  = terjadi multikolinearitas

$\text{tolerance value} > 0,01$  atau  $\text{VIF} < 10$  = tidak terjadi multikolinearitas

### 3.6.2.3 Uji Heterokedasitas

Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai variabel terikat (SRESID) dengan residual (ZPRED). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka



tidak terjadi heteroskedastisitas.

Heterokedasitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstans dari suatu observasi lainnya. Gejala heterokedasitas dapat diuji dengan menggunakan metode spereman yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu yang tergambar pada scatterplot, dasar pengambilan kesimpulan jika ada pola tertentu yang teratur, maka telah terjadi heterokedasitas (Pradhono 2006).

#### 3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Salah satu pengujian umum yang digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah dengan memakai uji statistik Durbin-Watson. Rumus yang dipakai adalah sebagai berikut :

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (U_t U_{t-1})}{\sum_{t=2}^n U_t^2}$$

Secara khusus untuk uji Durbin Watson dua sisi terdapat lima himpunan daerah untuk nilai  $d$  seperti yang digambarkan berikut :

- a) Apabila  $d < d_l$  atau  $d > (4-d_l)$  maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatifnya diterima, berarti terdapat autokorelasi.
- b) Apabila terletak antara  $d_l$  dan  $(4-d_u)$  maka hipotesis nol diterima dan artinya tidak terjadi autokorelasi.
- c) Apabila nilai  $d$  terletak antara  $d_l$  dan  $d_u$  atau antara  $(4-d_u)$  atau  $(4-d_l)$  maka uji Durbin Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti. Pada nilai ini tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak terdapat auto korelasi. Secara

sederhana, gejala adanya autokorelasi dapat juga dilihat langsung dengan cara melihat hasil test statistik untuk Durbin Watson. Nilai Durbin Watson antara 0-4.

d) Apabila nilai Durbin Watson dekat dengan 2 berarti tidak ada auto korelasi.

### 3.6.3 Perumusan Model Analisis regresi linear berganda

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian model persamaan regresi berganda (*multiple linear regression*).

Menentukan model regresi linier berganda sebagai berikut :

$$IOS_{itx} = a + b_1CR_{itx} + b_2ROA_{itx} + b_3TAT_{itx} + b_4DER_{itx} + et$$

Keterangan:

$IOS_{itx}$  = *Investment Opportunity Set* perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

A = koefisien konstanta

$b_1, b_2, b_3, b_4$  = koefisien regresi variabel independen

$CR_{itx}$  = Current Ratio (proksi rasio likuiditas) perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

$ROA_{itx}$  = Return on Asset (proksi rasio profitabilitas) perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

$TAT_{itx}$  = Total Asset Turnover (proksi rasio aktivitas) perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

$DER_{itx}$  = Debt to Equity Ratio (proksi rasio solvabilitas) perusahaan i pada tahun t dalam tahapan x

et = Variabel Pengganggu



### 3.6.4 Pengujian Hipotesis (Uji Residual)

#### 3.6.4.1 Uji Statistik F

Uji ini merupakan pengujian terhadap signifikansi model secara simultan atau bersama. Dalam hal ini peneliti melihat pengaruh dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Perhitungan nilai f dilakukan dengan menggunakan Software SPSS, dengan memperhatikan tabel anova dalam kolom F serta tingkat signifikansi model tersebut.

Uji statistik F digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0: b_1 b_2 = 0$$

$$H_1: b_1 b_2 \neq 0$$

Artinya tidak terdapat pengaruh (alternatifnya terdapat pengaruh) yang signifikan secara bersama-sama dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk menentukan nilai F-tabel, tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*)  $df = (n-k)$  dan  $(k-1)$  di mana  $n$  adalah jumlah observasi,  $k$  adalah jumlah variabel termasuk intersep dengan kriteria uji yang digunakan adalah:

Jika  $F_{hit} > F_{tabel}(\alpha; k-1; n-k)$ , maka  $H_0$  ditolak

Jika  $F_{hit} < F_{tabel}(\alpha; k-1; n-k)$ , maka  $H_0$  diterima

#### 3.6.4.2 Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji signifikansi koefisien ( $b_i$ ) dilakukan dengan statistik t (*student t*). Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebasnya. Hipotesis yang digunakan adalah

$$H_0 : b_i = 0$$

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Artinya tidak terdapat (alternatifnya terdapat) pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk menentukan nilai t-statistik tabel ditentukan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan  $df = (n-k-1)$  di mana  $n$  adalah jumlah observasi dan  $k$  adalah jumlah variabel termasuk intersep dengan kriteria uji adalah:

Jika  $t_{hit} > t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$ , maka  $H_0$  ditolak

Jika  $t_{hit} < t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$ , maka  $H_0$  diterima

### 3.6.5 Uji Koefisiensi Determinasi

Pengujian ini digunakan untuk menilai total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasilnya adalah koefisien determinansi majemuk disesuaikan ( $R^2$  adjusted), yaitu suatu koefisien determinasi yang menunjukkan besaran variabel dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai ( $R^2$  adjusted) besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan 0 dan lebih kecil sama dengan 1. Jika makin mendekati 1 maka model semakin baik, begitu pula sebaliknya. Apabila ( $R^2$  adjusted) = 1 berarti variabel berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Tetapi jika ( $R^2$  adjusted) = 0, berarti variabel independen tidak berpengaruh sempurna terhadap dependen.



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian yang meliputi sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia dari 161 menjadi 19 sampel. Klasifikasi perusahaan dalam penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 di bawah ini:

**Tabel 4.1**

**Klasifikasi Perusahaan Dalam Penelitian**

Siklus Kehidupan Perusahaan	Rata-rata Pertumbuhan Penjualan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Tahun Perusahaan
Start-Up	>50%	0	0
Ekspansi Awal	20 - 50%	3	15
Ekspansi Akhir	10 - 20%	16	80
Mature	1 - 10%	0	0
Decline	<1%	0	0
			95

Berdasarkan klasifikasi perusahaan diatas, dapat diketahui bahwa persentase rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan terbesar ada pada tahap ekspansi akhir yaitu sebanyak 80 perusahaan dengan tingkat rata-rata pertumbuhan 10% - 20%. Banyaknya perusahaan yang masuk kategori ini menunjukkan bahwa perusahaan yang ada sudah semakin berkembang dengan harapan dapat menghasilkan laba yang maksimal, pilihan-pilihan perusahaan dapat dijadikan dasar untuk rencana investasi dimasa yang akan datang. Namun karena keterbatasan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, menyebabkan persentase rata – rata pertumbuhan penjualan pada tahap start up, mature, dan decline tidak dapat dihitung. Perusahaan – perusahaan yang masuk kategori ekspansi awal yaitu PT Astra-Graphia Tbk (ASGR), PT Lionmesh Prima Tbk (LMSH), dan PT United Tractor Tbk (UNTR). Dan perusahaan – perusahaan yang masuk kategori ekspansi akhir yaitu PT Arwana Citramulia

Tbk (ARNA), PT Astra International Tbk (ASII), PT Astra Otoparts Tbk (AUTO), PT Sepatu Bata Tbk (BATA), PT Ekadharma International Tbk (EKAD), PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk (INTP), PT Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF), PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT Lautan Luas Tbk (LTLS), PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk (SCCO), PT Mandom Indonesia Tbk (TCID), PT Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC), PT Tunas Ridean Tbk (TURI), dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR).

#### 4.1 Analisis Deskriptif Variabel

**Tabel 4.2**  
**Descriptive Statistics Pada Tahap Ekspansi Awal**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	15	-,01578	,09569	,0210551	,03519840
CR	15	1,20294	4,19656	1,94655640	,96783471
ROA	15	,01749	,32115	,1083807	,07171708
TATO	15	1,44816	3,25993	2,32619180	,60303847
DER	15	,28270	1,80330	,9834601	,50550990
Valid N (listwise)	15				

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16

**Tabel 4.3**  
**Descriptive Statistics Pada Tahap Ekspansi Akhir**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	80	-,05245	,23824	,0479964	,06123240
CR	80	,66826	6,98208	2,12062700	1,22899306
ROA	80	,02248	,41720	,1585400	,09896107
TATO	80	,70249	2,73769	1,35105920	,48754139
DER	80	,15364	3,23577	,8425052	,68188899
Valid N (listwise)	80				

Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16



Dari hasil olahan data melalui SPSS 16.00, diperoleh statistik deskriptif yang menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dengan jumlah data sebanyak 15 data pada tahap ekspansi awal dan 80 data pada tahap ekspansi akhir. Hasil ini diperoleh dari mengumpulkan data variabel-variabel yang digunakan untuk penelitian yang diperoleh dari laporan tahunan dan ICMD yang menggambarkan aktivitas keuangan perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2009-2013.

Variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) pada penelitian ini menggunakan variabel tunggal yang merupakan proksi dari kesempatan bertumbuh diukur dengan mengurangi aktiva tetap pada periode ini dengan periode sebelumnya lalu dibagi dengan total aktiva. Dari hasil olahan terhadap variabel dependen ini, diperoleh nilai minimum IOS pada tahap ekspansi awal selama periode penelitian sebesar -0,01578 dan nilai maksimum 0,09569; nilai rata-rata IOS 0,0210551; serta standar deviasi variabel IOS sebesar 0,03519840. Dan pada tahap ekspansi akhir diperoleh nilai minimum IOS sebesar -0,05245 dan nilai maksimum 0,23824; nilai rata-rata IOS 0,0479964; serta standar deviasi variabel IOS sebesar 0,06123240.

Variabel *Current Ratio* (CR) yang diperoleh dari perbandingan aset lancar terhadap hutang lancar. Dengan jumlah data sebanyak 15 data, pada tahap ekspansi awal nilai minimum dari CR adalah 1,20294; nilai maksimum sebesar 4,19656; nilai rata-rata sebesar 1,94655640; serta standar deviasi sebesar 0,96783471. Dan pada tahap ekspansi akhir dengan jumlah data sebanyak 80 data, diperoleh nilai minimum CR sebesar 0,66826 dan nilai maksimum 6,98208; nilai rata-rata 2,12062700; serta standar deviasi variabel sebesar 1,22899306.

Variabel *Return On Asset* (ROA) yang diperoleh dari perbandingan laba bersih terhadap total aktiva. Dengan jumlah data sebanyak 15 data, pada tahap ekspansi awal nilai minimum dari ROA adalah 0,01749; nilai maksimum sebesar 0,32115; nilai rata-rata sebesar

0,1083807; serta standar deviasi sebesar 0,07171708. Dan pada tahap ekspansi akhir dengan jumlah data sebanyak 80 data, diperoleh nilai minimum ROA sebesar 0,02248 dan nilai maksimum 0,41720; nilai rata-rata 0,1585400; serta standar deviasi variabel sebesar 0,09896107.

Variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) yang diperoleh dari perbandingan penjualan terhadap total aktiva. Dengan jumlah data sebanyak 15 data, pada tahap ekspansi awal nilai minimum dari TATO adalah 1,44816; nilai maksimum sebesar 3,25993; nilai rata-rata sebesar 2,32619180; serta standar deviasi sebesar 0,60303847. Dan pada tahap ekspansi akhir dengan jumlah data sebanyak 80 data, diperoleh nilai minimum TATO sebesar 0,70249 dan nilai maksimum 2,73769; nilai rata-rata 1,31505920; serta standar deviasi variabel sebesar 0,48754139.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang diperoleh dari perbandingan total hutang terhadap total ekuitas. Dengan jumlah data sebanyak 15 data, pada tahap ekspansi awal nilai minimum dari TATO adalah 0,28270; nilai maksimum sebesar 1,80330; nilai rata-rata sebesar 0,9834601; serta standar deviasi sebesar 0,50550990. Dan pada tahap ekspansi akhir dengan jumlah data sebanyak 80 data, diperoleh nilai minimum TATO sebesar 0,15364 dan nilai maksimum 3,23577; nilai rata-rata 0,8425052; serta standar deviasi variabel sebesar 0,68188899.

## **4.2 Analisis Regresi Berganda**

### **4.2.1 Uji Asumsi Klasik**

#### **4.2.1.1 Normalitas**

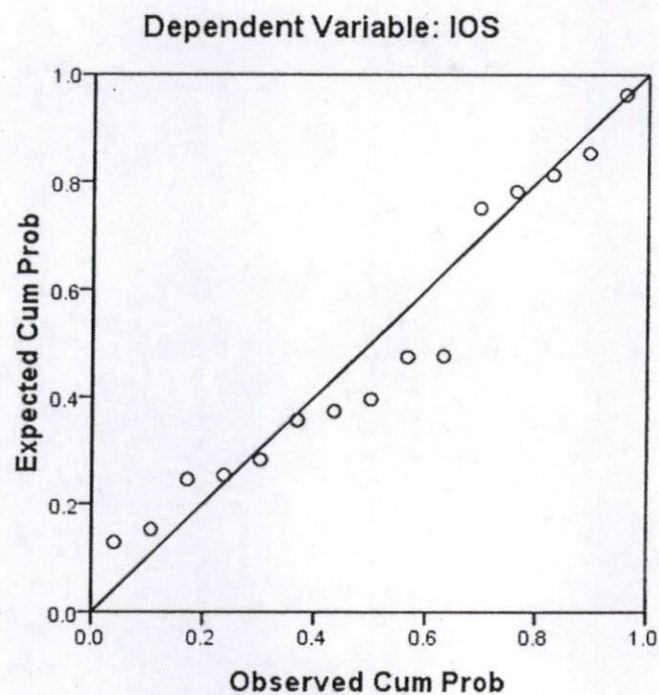
Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah perilaku data dari variabel dependen dan independen memenuhi distribusi normal ataukah tidak. Deteksi normalitas dilakukan dengan melihat data (titik) pada sebuah diagonal dari grafik. Jika data menyebar



disekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji normalitas data penelitian dilakukan dengan bantuan program SPSS 16.0.

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Normalitas Pada Tahap Ekspansi awal**

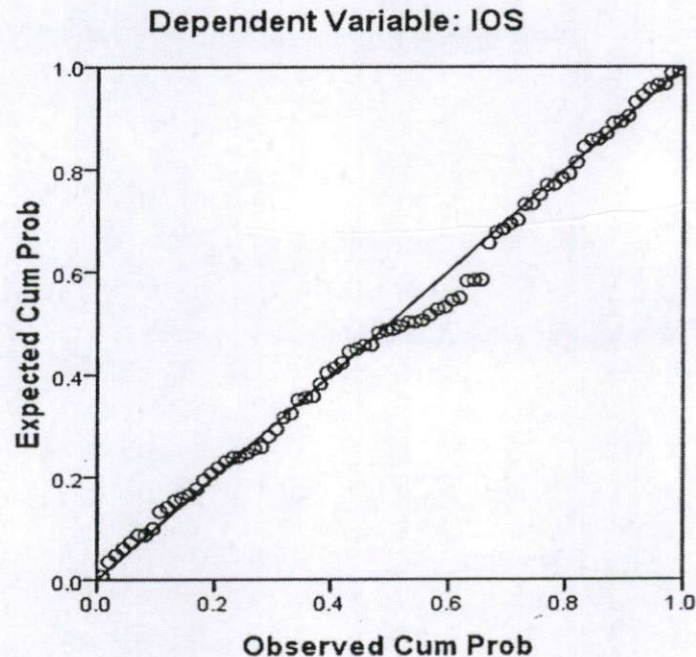
**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



*Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16*

**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Normalitas Pada Tahap Ekspansi Akhir**

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



*Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16*

Berdasarkan gambar 4.1 dan 4.2 dengan pengolahan *Normal P-Plot Reegression Standardized* terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, sehingga dapat disimpulkan data terdistribusi normal dan analisis regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

#### 4.2.1.2 Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada gejala autokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$ , dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah tidak ada gejala autokorelasi. Pendeteksian terhadap adanya



autokorelasi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai uji *Durbin–Watson* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut:

DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,414	Ada autokorelasi
1,414 s/d 1,724	Tanpa kesimpulan
1,724 s/d 2,276	Tidak ada autokorelasi
2,276 s/d 2,586	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,586	Ada autokorelasi

(Gujarati, 2003)

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Autokorelasi Pada Tahap Ekspansi Awal**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,815 <sup>a</sup>	,664	,529	,02415257	1,880

a. Predictors: (Constant), DER, TATO, ROA, CR

b. Dependent Variable: IOS

*Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16*

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Autokorelasi Pada Tahap Ekspansi Akhir**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,540 <sup>a</sup>	,292	,254	,05287710	1,781

a. Predictors: (Constant), TATO, ROA, CR, DER

b. Dependent Variable: IOS

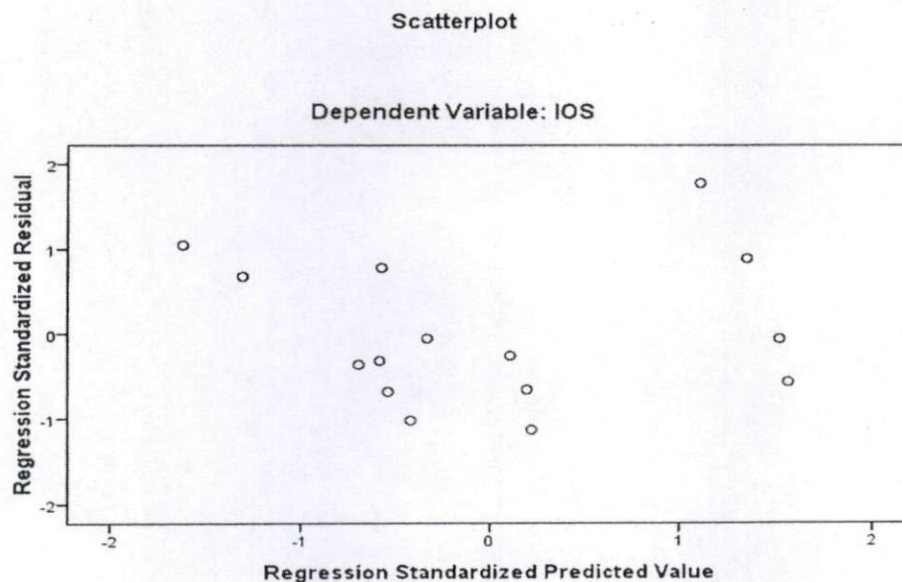
*Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16*

Berdasarkan perhitungan dengan menggunakan Program SPSS 16.0 pada tahap ekspansi awal diperoleh nilai *Durbin–Watson* sebesar 1,880. Dan pada tahap ekspansi akhir diperoleh nilai *Durbin–Watson* sebesar 1,781. Jika dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin–Watson* angka tersebut terletak pada interval 1,724 sampai dengan 2,276 atau tidak terdapat gejala autokorelasi.

#### 4.2.1.3 Heterokedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang baik adalah tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *scatterplot*. Deteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika ada pola yang tidak jelas, dan titik-titiknya berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka hal ini tidak terdapat heteroskedastisitas. Adapun hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada gambar di bawah ini:

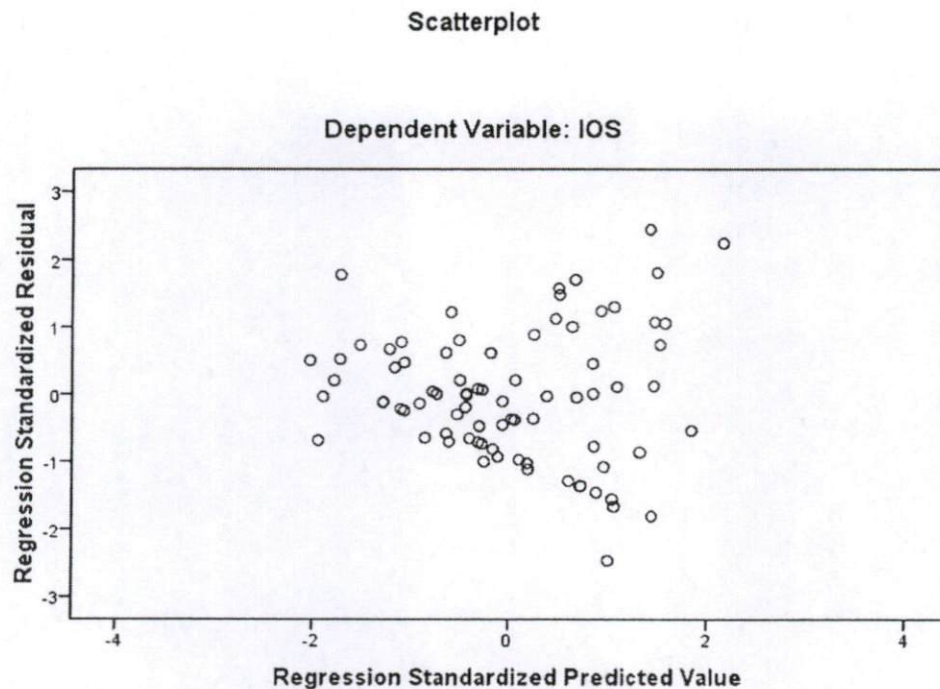
**Gambar 4.3**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas Pada Tahap Ekspansi Awal**



Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16



**Gambar 4.4**  
**Hasil Uji Heterokedastisitas Pada Tahap Ekspansi Akhir**



*Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16*

Berdasarkan gambar 4.3 dan 4.4 di atas, pada tampilan scatterplot tampak bahwa titik-titik tersebar secara acak dan tidak membentuk pola yang jelas, serta tersebar, baik di atas maupun di bawah angka nol sumbu Y *Regression Studentized Residual*. Dengan demikian, dapat disimpulkan tidak terdapat gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

#### 1.2.1.2 Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel bebas (independen). Pada penelitian ini untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya multikolinearitas dapat diketahui dengan melihat nilai tolerance dan nilai variance inflation factor (VIF), batas tolerance value adalah 0,1 dan VIF adalah 10. Jika nilai tolerance value lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas dan harus dikelompokkan dari model. Untuk melihat

hasil pengujian multikolinearitas dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Pada Tahap Ekspansi Awal**

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	,147	6,788
ROA	,562	1,778
TATO	,290	3,443
DER	,190	5,276

a. Dependent Variable: IOS

*Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16*

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji Multikolinearitas Pada Tahap Ekspansi Akhir**

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
CR	,621	1,611
ROA	,585	1,708
TATO	,550	1,818
DER	,639	1,564

a. Dependent Variable: IOS

*Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16*

Berdasarkan tabel 4.6 dan 4.7 di atas, dapat dilihat hasil uji multikolinearitas pada tahap ekspansi awal dan ekspansi akhir variabel *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio*. Keempat variabel independen memiliki nilai tolerance



yang lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF-nya kurang dari 10. Ini artinya, semua variabel independen bebas dari multikolinearitas.

Berdasarkan hasil-hasil uji asumsi klasik, data-data penelitian sebagai variabel dapat dianalisis dengan model regresi.

#### 4.2.2 Hasil Regresi Linear Berganda

Dalam analisis regresi linear berganda variabel dependen adalah *Investment Opportunity Set* dan variabel independen adalah *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio*. Hasil regresi linear berganda disajikan pada tabel 4.8.

**Tabel 4.8**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda Pada Tahap Ekspansi Awal**

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,154	,100		-1,545	,153		
CR	,011	,017	,311	,651	,530	,147	6,788
ROA	,024	,120	,049	,199	,846	,562	1,778
TATO	,057	,020	,977	2,871	,017	,290	3,443
DER	,018	,029	,257	,611	,555	,190	5,276

a. Dependent Variable:

IOS

*Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16*

Berdasarkan tabel 4.8 persamaan regresi linear berganda pada tahap ekspansi awal adalah sebagai berikut:

$$\text{IOS} = -0,154 + 0,011 \text{ CR} + 0,024 \text{ ROA} + 0,057 \text{ TATO} + 0,018 \text{ DER} + e$$

Angka-angka pada persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai a (konstanta) sebesar -0,154, artinya, jika variabel independen dalam penelitian ini diabaikan atau bernilai nol, maka *Invesment Opportunity Set* bernilai -0,154.

2. Nilai koefisien regresi variabel *Current Ratio* ( $b_1$ ) bernilai positif, yaitu 0,011, artinya, setiap peningkatan CR sebesar 1 (satu) satuan akan meningkatkan IOS sebesar 0,011 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel *Return On Asset* ( $b_2$ ) bernilai positif, yaitu 0,024, artinya, setiap peningkatan ROA sebesar 1 (satu) satuan akan meningkatkan IOS sebesar 0,024 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
4. Nilai koefisien regresi variabel *Total Asset Turn Over* ( $b_3$ ) bernilai positif, yaitu 0,057, artinya, setiap peningkatan TATO sebesar 1(satu) satuan akan meningkatkan IOS sebesar 0,057 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
5. Nilai koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* ( $b_4$ ) bernilai positif, yaitu 0,018, artinya, setiap peningkatan DER sebesar 1 (satu) satuan akan meningkatkan IOS sebesar 0,018 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.

**Tabel 4.9**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda Pada Tahap Ekspansi Akhir**

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,175	,028		6,187	,000		
CR	-,023	,006	-,464	-3,760	,000	,621	1,611
ROA	,268	,079	,433	3,410	,001	,585	1,708
TATO	-,076	,016	-,603	-4,604	,000	,550	1,818
DER	-,022	,011	-,240	-1,974	,052	,639	1,564

a. Dependent Variable:  
IOS

*Sumber: Hasil Pengolahan Data dengan SPSS 16*



Berdasarkan tabel 4.9 persamaan regresi linear berganda pada tahap ekspansi akhir adalah sebagai berikut:

$$\text{IOS} = 0,175 - 0,023 \text{ CR} + 0,268 \text{ ROA} - 0,076 \text{ TATO} - 0,022 \text{ DER} + e$$

Angka-angka pada persamaan di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Nilai a (konstanta) sebesar 0,175, artinya, jika variabel independen dalam penelitian ini diabaikan atau bernilai nol, maka *Investment Opportunity Set* bernilai 0,175.
2. Nilai koefisien regresi variabel *Current Ratio* ( $b_1$ ) bernilai negatif, yaitu -0,023, artinya, setiap peningkatan CR sebesar 1 (satu) satuan akan menurunkan IOS sebesar 0,023 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
3. Nilai koefisien regresi variabel *Return On Asset* ( $b_2$ ) bernilai positif, yaitu 0,268, artinya, setiap peningkatan ROA sebesar 1 (satu) satuan akan meningkatkan IOS sebesar 0,268 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
4. Nilai koefisien regresi variabel *Total Asset Turn Over* ( $b_3$ ) bernilai negatif, yaitu -0,076, artinya, setiap peningkatan TATO sebesar 1(satu) satuan akan menurunkan IOS sebesar 0,076 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.
5. Nilai koefisien regresi variabel *Debt to Equity Ratio* ( $b_4$ ) bernilai negatif, yaitu -0,022, artinya, setiap peningkatan DER sebesar 1 (satu) satuan akan menurunkan IOS sebesar 0,022 dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.

#### 4.3 Pembuktian Hipotesis

##### 4.3.1 Koefisien Determinasi

Analisis korelasi berganda (R) merupakan analisis untuk mengetahui korelasi dari dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R berkisar antara 0 sampai 1, jika R mendekati satu maka hubungan yang tercipta semakin erat. Jika nilai R mendekati 0 maka hubungan semakin lemah (Priyatno, 2012). Sedangkan koefisien determinasi (Adjusted

$R^2$ ) digunakan untuk memperlihatkan seberapa besar persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Analisis determinasi dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui presentase sumbangan pengaruh antara variabel independen ( $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ , dan  $X_4$ ) secara simultan terhadap variabel dependen ( $Y$ ). Koefisien ini akan menunjukkan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil perhitungan regresi linear berganda untuk analisis determinasi ( $R^2$ ) dengan menggunakan Program SPSS 16.0 dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.10**  
**Hasil Analisis Determinasi ( $R^2$ ) Pada Tahap Ekspansi Awal**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,815 <sup>a</sup>	,664	,529	,02415257	1,880

a. Predictors: (Constant), DER, TATO, ROA, CR

b. Dependent Variable: IOS

*Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 16*

Pedoman interpretasi atas nilai Adjusted R Square adalah sebagai berikut :

- < 0,10 = Buruk Ketepatannya
- 0,11 – 0,30 = Rendah Ketepatannya
- 0,31 – 0,50 = Cukup Ketepatannya
- > 0,50 = Tinggi Ketepatannya

Berdasarkan uji korelasi berganda dan determinasi dari tabel 4.10, nilai Adjusted R Square yang didapatkan dalam penelitian ini adalah 0,529 atau 52,9%. Hal ini mengindikasikan tingginya ketepatan hubungan antar variabel independen dalam memprediksi variabel dependen. Dimana variabel *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio* mempengaruhi *Investment Opportunity Set* sebesar 52,9% pada tahap ekspansi awal.



Tabel 4.11

Hasil Analisis Determinasi ( $R^2$ ) Pada Tahap Ekspansi Akhir

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,540 <sup>a</sup>	,292	,254	,05287710	1,781

a. Predictors: (Constant), DER, TATO, ROA, CR,

b. Dependent Variable: IOS

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 16

Berdasarkan uji korelasi berganda dan determinasi dari tabel 4.11, nilai Adjusted R Square yang didapatkan dalam penelitian ini adalah 0,254 atau 25,4%. Hal ini mengindikasikan rendahnya ketepatan hubungan antar variabel independen dalam memprediksi variabel dependen. Dimana variabel *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio* mempengaruhi *Investment Opportunity Set* sebesar 25,4% pada tahap ekspansi akhir.

4.3.2 Uji F atau Uji Simultan

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen ( $X_i$ ) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen ( $Y$ ). Langkah-langkah untuk melakukan uji F adalah (Priyatno, 2012):

1. Merumuskan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$H_o$  : *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.

$H_o$  : *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.

$H_a$ : *Current Ratio, Return On Asset, Total Asset Turn Over, dan Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.

$H_a$ : *Current Ratio, Return On Asset, Total Asset Turn Over, dan Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.

2. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5 % (0,05).

3. Menentukan F hitung

Nilai F yang diperoleh dari *output anova* dari hasil analisis regresi linear berganda.

4. Kriteria pengujian

Berdasarkan signifikansi:

- Jika signifikansi > 0,05, maka  $H_o$  diterima
- Jika signifikansi < 0,05, maka  $H_o$  ditolak

Hasil perhitungan regresi linear berganda untuk uji simultan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F) Pada Tahap Ekspansi Awal**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,012	4	,003	4,933	,019 <sup>a</sup>
	Residual	,006	10	,001		
	Total	,017	14			

a. Predictors: (Constant), DER, TATO, ROA, CR

b. Dependent Variable: IOS

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 16



Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier berganda pada tahap ekspansi awal dengan menggunakan Program SPSS, sebagaimana terangkum dalam tabel 4.12 di atas, menunjukkan nilai statistik F-hitung sebesar 4,933 dan nilai signifikan sebesar 0,019. Signifikansi tabel ANOVA 0,019 lebih kecil dari 0,05 yang berarti  $H_o$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* sebesar 0,019 pada tahap ekspansi awal secara signifikan.

**Tabel 4.13**  
**Hasil Uji Koefisien Regresi Secara Simultan (Uji F) Pada Tahap Ekspansi Akhir**  
**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,087	4	,022	7,735	,000 <sup>a</sup>
	Residual	,210	75	,003		
	Total	,296	79			

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, CR, TATO

b. Dependent Variable: IOS

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 16

Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier berganda pada tahap ekspansi akhir dengan menggunakan Program SPSS, sebagaimana terangkum dalam tabel 4.13 di atas, menunjukkan nilai statistik F-hitung sebesar 7,735 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Signifikansi tabel ANOVA 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti  $H_o$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* sebesar 0,000 pada tahap ekspansi akhir secara signifikan.

### 4.3.3 Uji t atau Uji Parsial

Uji parsial (uji t) diarahkan pada pengujian hipotesis pengaruh dari masing-masing variabel independen ( $X_i$ ) terhadap variabel dependen (Y). Adapun dasar pengambil keputusan untuk uji parsial (uji t) adalah sebagai berikut:

- Jika  $\text{sig.} < \text{dari } 0,05$ ,  $H_0$  ditolak, maka variabel independen (X) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).
- Jika  $\text{sig.} > \text{dari } 0,05$ ,  $H_0$  diterima, maka variabel independen (X) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Hasil perhitungan parsial dengan bantuan Program SPSS 16 dirangkum dalam tabel berikut:

**Tabel 4.14**  
**Hasil Uji t atau Uji Parsial Pada Tahap Ekspansi Awal**

Coefficients <sup>a</sup>							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,154	,100		-1,545	,153		
CR	,011	,017	,311	,651	,530	,147	6,788
ROA	,024	,120	,049	,199	,846	,562	1,778
TATO	,057	,020	,977	2,871	,017	,290	3,443
DER	,018	,029	,257	,611	,555	,190	5,276

a. Dependent Variable:

IOS

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 16

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai t hitung variabel *current ratio* adalah 0,651 dengan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,530 > 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima yang berarti bahwa variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal. Variabel



*Return On Asset* (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar 0,199 dengan signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,846 > 0,05$ ). Disimpulkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal yang berarti  $H_0$  diterima. Variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) memiliki t hitung sebesar 2,871 dengan signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,017 < 0,05$ ). Disimpulkan bahwa variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal yang berarti  $H_0$  ditolak. Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t hitung sebesar 0,611 dengan signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,555 > 0,05$ ). Disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal yang berarti  $H_0$  diterima.

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji t atau Uji Parsial Pada Tahap Ekspansi Akhir**

Model	Coefficients <sup>a</sup>						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,175	,028		6,187	,000		
CR	-,023	,006	-,464	-3,760	,000	,621	1,611
ROA	,268	,079	,433	3,410	,001	,585	1,708
TATO	-,076	,016	-,603	-4,604	,000	,550	1,818
DER	-,022	,011	-,240	-1,974	,052	,639	1,564

a. Dependent Variable:

IOS

Sumber: Hasil pengolahan data dengan SPSS 16

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai t hitung variabel *current ratio* adalah -3,760 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak yang berarti bahwa variabel *current ratio* (CR) berpengaruh

signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi akhir. Variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki nilai t hitung sebesar 3,410 dengan signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,001 < 0,05$ ). Disimpulkan bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi akhir yang berarti  $H_0$  ditolak. Variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) memiliki t hitung sebesar -4,604 dengan signifikansi lebih kecil dari 0,05 ( $0,000 < 0,05$ ). Disimpulkan bahwa variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi akhir yang berarti  $H_0$  ditolak. Pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai t hitung sebesar -1,974 dengan signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $0,052 > 0,05$ ). Disimpulkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi akhir yang berarti  $H_0$  diterima.

#### **4.4. Pembahasan**

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap investment opportunity set dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan ditemukan hasil yang berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu. Perbedaan hasil penelitian diduga karena perbedaan metode pengujian, objek penelitian, dan tahun penelitian dengan yang digunakan pada penelitian-penelitian sebelumnya.

Berdasarkan hasil pengujian statistik, hipotesis-hipotesis yang telah diajukan sebelumnya dapat dijawab. Pada tabel di bawah ini akan dijelaskan apakah hipotesis yang telah diajukan dapat diterima atau ditolak:



**Tabel 4.16**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Pada Tahap Ekspansi Awal**

<b>Hipotesis</b>	<b>Hasil Penelitian</b>	<b>Keterangan</b>
H <sub>1a</sub> Rasio Likuiditas berpengaruh terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> dalam tahap ekspansi awal.	H <sub>1a</sub> Rasio Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Investment</i> <i>Opportunity Set</i> dalam tahap ekspansi awal.	Ditolak
H <sub>1b</sub> Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> dalam tahap ekspansi awal.	H <sub>1b</sub> Rasio Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Investment</i> <i>Opportunity Set</i> dalam tahap ekspansi awal.	Ditolak
H <sub>1c</sub> Rasio Aktivitas berpengaruh terhadap <i>Investment</i> <i>Opportunity Set</i> dalam tahap ekspansi awal.	H <sub>1c</sub> Rasio Aktivitas berpengaruh signifikan terhadap <i>Investment</i> <i>Opportunity Set</i> dalam tahap ekspansi awal.	Diterima
H <sub>1d</sub> Rasio Solvabilitas berpengaruh terhadap <i>Investment Opportunity Set</i> dalam tahap ekspansi awal.	H <sub>1d</sub> Rasio Solvabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>Investment Opportunity</i> <i>Set</i> dalam tahap ekspansi awal.	Ditolak

**Tabel 4.17**  
**Hasil Pengujian Hipotesis Pada Tahap Ekspansi Akhir**

Hipotesis	Hasil Penelitian	Keterangan
<p>H<sub>2a</sub> Rasio Likuiditas</p> <p>berpengaruh terhadap</p> <p><i>Investment Opportunity Set</i></p> <p>dalam tahap ekspansi akhir.</p>	<p>H<sub>2a</sub> Rasio Likuiditas</p> <p>berpengaruh signifikan</p> <p>terhadap <i>Investment</i></p> <p><i>Opportunity Set</i> dalam</p> <p>tahap ekspansi akhir.</p>	Diterima
<p>H<sub>2b</sub> Rasio Profitabilitas</p> <p>berpengaruh terhadap</p> <p><i>Investment Opportunity Set</i></p> <p>dalam tahap ekspansi akhir.</p>	<p>H<sub>2b</sub> Rasio Profitabilitas</p> <p>berpengaruh signifikan</p> <p>terhadap <i>Investment</i></p> <p><i>Opportunity Set</i> dalam</p> <p>tahap ekspansi akhir.</p>	Diterima
<p>H<sub>2c</sub> Rasio Aktivitas berpengaruh</p> <p>terhadap <i>Investment</i></p> <p><i>Opportunity Set</i> dalam tahap</p> <p>ekspansi akhir.</p>	<p>H<sub>2c</sub> Rasio Aktivitas</p> <p>berpengaruh signifikan</p> <p>terhadap <i>Investment</i></p> <p><i>Opportunity Set</i> dalam</p> <p>tahap ekspansi akhir.</p>	Diterima
<p>H<sub>2d</sub> Rasio Solvabilitas</p> <p>berpengaruh terhadap</p> <p><i>Investment Opportunity Set</i></p> <p>dalam tahap ekspansi akhir.</p>	<p>H<sub>2d</sub> Rasio Solvabilitas</p> <p>berpengaruh tidak</p> <p>signifikan terhadap</p> <p><i>Investment</i></p> <p><i>Opportunity Set</i></p> <p>dalam tahap ekspansi</p> <p>akhir.</p>	Ditolak



#### 4.6.1 Pengaruh Rasio Keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Awal

Dari analisis linear berganda diperoleh hasil bahwa rasio keuangan berupa *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal. Hasil ini didukung oleh penelitian Hamzah (2006), dan Rahim dan Putri (2013).

##### 4.6.1.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Awal

Pada  $H_{1a}$  yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. Pada penelitian ini ditemukan hasil koefisien regresi sebesar 0,011 dengan nilai  $t$  hitung sebesar 0,651 dan nilai signifikansi sebesar 0,530. Hal ini menunjukkan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal, dengan demikian  $H_{1a}$  ditolak.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,011 menunjukkan pengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. *Investment Opportunity Set* akan meningkat sebanyak 0,011 kali peningkatan *current ratio*. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,530 menunjukkan pengaruh *current ratio* tidak terlalu berarti bagi *Investment Opportunity Set*.

*Current Ratio* menunjukkan sampai dimana hutang-hutang jangka pendek dapat dibayar dari aktiva-aktiva yang dapat dijadikan uang pada waktu yang sama misal, jangka waktu pembayaran hutang-hutang jangka pendek. Secara umum rasio ini bisa dikatakan baik, jika nilainya mencapai 2 atau 200%. Pada tahap ekspansi awal, likuiditas cenderung tinggi karena perusahaan lebih berfokus pada aset lancar daripada aset tetapnya. Oleh karena itu, IOS juga akan meningkat karena diyakini bahwa perusahaan juga akan bertumbuh.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR) tidak berpengaruh

terhadap Investment Opportunity Set (IOS). Artinya pada tahap ekspansi awal ini perusahaan kurang berfokus untuk meningkatkan aset lancarnya, sehingga kesempatan bertumbuh juga menurun. Hasil ini mendukung penelitian Agnes (2012) dan Hamzah (2006). Pada penelitian ini dengan meneliti 3 sampel perusahaan manufaktur selama 5 tahun ditemukan bahwa perusahaan mempunyai aset lancar yang lebih sedikit dari pada aset tetap. Dan hal inilah yang membuat kesempatan perusahaan untuk berinvestasi jadi menurun. Tetapi penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Chadra (2012) Rahim dan Putri (2013) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas (CR) berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.

#### **4.6.1.2 Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Awal**

Pada  $H_{1b}$  yang menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. Pada penelitian ini ditemukan hasil koefisien regresi sebesar 0,024 dengan nilai t hitung sebesar 0,199 dan nilai signifikansi sebesar 0,846. Hal ini menunjukkan *Return On Asset* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal, dengan demikian  $H_{1b}$  ditolak.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,024 menunjukkan pengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. *Investment Opportunity Set* akan meningkat sebanyak 0,024 kali peningkatan *Return On Asset*. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,846 menunjukkan pengaruh *Return On Asset* tidak terlalu berarti bagi *Investment Opportunity Set*.

*Return On Asset* mengukur kinerja operasi yang menunjukkan sejauh manakah aktiva dikaryakan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menghasilkan laba. *Return On Asset* (ROA) merupakan pengukuran



kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik suatu perusahaan. Pada tahap ini, profitabilitas meningkat karena laba yang diperoleh semakin besar dan perusahaan berfokus untuk meningkatkan *market share*. Dengan keuntungan yang tinggi, perusahaan membuka lini atau cabang baru serta memperbesar investasi. IOS juga akan meningkat karena perusahaan akan menghasilkan laba yang semakin besar.

Rasio profitabilitas ( ROA) tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) . Artinya pada tahap ekspansi awal ini perusahaan kurang mampu mendanai sebagian investasinya dengan laba yang diperoleh. Pada tahap ini perusahaan cenderung menggunakan dana dari pihak ketiga untuk mendanai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Chadra (2012), Agnes (2012), Rahim dan Putri (2013) namun tidak sejalan dengan penelitian Hamzah (2006) dan Gumanti dan Puspitasari (2008) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

#### **4.6.1.3 Pengaruh *Total Asset Turn Over* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Awal**

Pada  $H_{1c}$  yang menyatakan bahwa *Total Asset Turn Over* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. Pada penelitian ini ditemukan hasil koefisien regresi sebesar 0,057 dengan nilai t hitung sebesar 2,871 dan nilai signifikansi sebesar 0,017. Hal ini menunjukkan *Total Asset Turn Over* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal, dengan demikian  $H_{1c}$  diterima.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,057 menunjukkan pengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal . *Investment Opportunity Set* akan

meningkat sebanyak 0,057 kali peningkatan *Total Asset Turn Over*. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,017 menunjukkan pengaruh *Total Asset Turn Over* berarti bagi *Investment Opportunity Set*.

*Total Asset Turn Over* Rasio mengukur perputaran dana yang tertanam dalam aktiva selama periode tertentu yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan. Selain itu juga dapat mengukur perputaran aset yang dimiliki suatu unit usaha. Pada tahap ini, aktivitas tinggi karena meningkatnya efektivitas yang ada pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan maka semakin besar aliran kas yang akan diterima perusahaan. IOS juga tinggi karena menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa mendatang.

Secara parsial diperoleh bahwa hanya rasio aktivitas (TATO) yang berpengaruh signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Hamzah (2006) dan Chandra (2012), namun hasil ini berbeda dengan penelitian Rahim dan Putri (2013) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas (TATO) tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Hal ini dapat disebabkan karena investasi yang dilakukan perusahaan dari efektivitas rasio aktivitas telah menghasilkan nilai sekarang bersih yang positif, sehingga kesempatan bertumbuh perusahaan juga tinggi.

#### **4.6.1.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Awal**

Pada  $H_{1d}$  yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. Pada penelitian ini ditemukan hasil koefisien regresi sebesar 0,018 dengan nilai  $t$  hitung sebesar 0,611 dan nilai signifikansi sebesar 0,555. Hal ini menunjukkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap



*Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal, dengan demikian **H<sub>1d</sub>** ditolak.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,018 menunjukkan pengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. *Investment Opportunity Set* akan meningkat sebanyak 0,018 kali peningkatan *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,555 menunjukkan pengaruh *Debt to Equity Ratio* tidak terlalu berarti bagi *Investment Opportunity Set*.

*Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* apabila tidak mampu membayar hutang. *Debt ratio* atau lazim disebut sebagai *leverage ratio* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total debts* terhadap *total equity*. *Debt ratio* mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat *debt* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat kembalian yang semakin tinggi. Kompetisi *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan adalah ditentukan dari *leverage* perusahaan, di mana kesempatan pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi akan cenderung mempunyai *market leverage* yang rendah (Barclay, Morellec dan Smith 2001, dan Jones dan Sharma 2001). Solvabilitas perusahaan tinggi karena perusahaan melakukan pinjaman hutang dari kreditur yang digunakan untuk menambah investasi baru atau mengembangkan investasi yang sudah ada.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio solvabilitas (DER) tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Hal ini dikarenakan, pinjaman dari kreditur yang digunakan oleh perusahaan tidak terlalu besar. Padahal perusahaan yang berada pada tahap

ekspansi awal, membutuhkan banyak dana untuk menambah investasi baru atau mengembangkan investasi yang sudah ada dan seharusnya solvabilitas atau tingkat hutang pada tahap ini tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamzah (2006), Chadra (2012), dan Agnes (2012), namun tidak sejalan dengan penelitian Rahim dan Putri (2013).

#### **4.6.2 Pengaruh Rasio Keuangan terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Akhir**

Dari analisis linear berganda diperoleh hasil bahwa rasio keuangan berupa *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) pada tahap ekspansi awal. Hasil ini didukung oleh penelitian Hamzah (2006), dan Rahim dan Putri (2013).

##### **4.6.2.1 Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Akhir**

Pada  $H_{2a}$  yang menyatakan bahwa *Current Ratio* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. Pada penelitian ini ditemukan hasil koefisien regresi sebesar -0,023 dengan nilai t hitung sebesar -3,760 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan *current ratio* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir, dengan demikian  **$H_{2a}$  diterima**.

Nilai koefisien regresi sebesar -0,023 menunjukkan pengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir. *Investment Opportunity Set* akan menurun sebanyak 0,023 kali peningkatan *current ratio*. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan pengaruh *current ratio* sangat berarti bagi *Investment Opportunity Set*.



*Current Ratio* menunjukkan sampai dimana hutang-hutang jangka pendek dapat dibayar dari aktiva-aktiva yang dapat dijadikan uang pada waktu yang sama misal, jangka waktu pembayaran hutang-hutang jangka pendek. Secara umum rasio ini bisa dikatakan baik, jika nilainya mencapai 2 atau 200%.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio likuiditas (CR) berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Artinya pada tahap ekspansi akhir ini likuiditas cenderung tinggi karena perusahaan lebih berfokus pada aset lancar daripada aset tetapnya. IOS juga akan meningkat karena perusahaan juga akan bertumbuh menuju tahap kedewasaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Hamzah (2006), Agnes (2012), Elvia Chadra (2012), dan Rahim dan Putri (2013) yang menyatakan bahwa rasio likuiditas tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

#### **4.6.2.2 Pengaruh *Return On Asset* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Akhir**

Pada  $H_{2b}$  yang menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. Pada penelitian ini ditemukan hasil koefisien regresi sebesar 0,268 dengan nilai *t* hitung sebesar 3,410 dan nilai signifikansi sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan *Return On Asset* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal, dengan demikian  $H_{2b}$  diterima.

Nilai koefisien regresi sebesar 0,268 menunjukkan pengaruh positif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal. *Investment Opportunity Set* akan meningkat sebanyak 0,268 kali peningkatan *Return On Asset*. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,001 menunjukkan pengaruh *Return On Asset* sangat berarti bagi *Investment Opportunity Set*.

*Return On Asset* mengukur kinerja operasi yang menunjukkan sejauh manakah aktiva

dikaryakan. Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menghasilkan laba. *Return On Asset* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik suatu perusahaan.

Rasio profitabilitas ( ROA) berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS) . Artinya pada tahap ekspansi akhir ini laba yang diperoleh perusahaan semakin besar dan perusahaan fokus untuk meningkatkan *market share*. Dengan keuntungan yang tinggi, perusahaan membuka lini atau cabang baru serta memperbesar investasi. IOS juga akan meningkat karena perusahaan akan menghasilkan laba yang semakin besar dan akan menuju ke tingkat kedewasaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Agnes (2012), Gumanti dan Puspitasari (2008), dan Rahim dan Putri (2013), namun tidak sejalan dengan penelitian Hamzah (2006) dan Chadra (2012) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

#### **4.6.2.3 Pengaruh *Total Asset Turn Over* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Akhir**

Pada  $H_{2c}$  yang menyatakan bahwa *Total Asset Turn Over* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir. Pada penelitian ini ditemukan hasil koefisien regresi sebesar -0,076 dengan nilai t hitung sebesar -4,604 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan *Total Asset Turn Over* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir, dengan demikian  $H_{2c}$  diterima.

Nilai koefisien regresi sebesar -0,076 menunjukkan pengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir . *Investment Opportunity Set* akan



menurun sebanyak 0,076 kali peningkatan *Total Asset Turn Over*. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,000 menunjukkan pengaruh *Total Asset Turn Over* sangat berarti bagi *Investment Opportunity Set*.

*Total Asset Turn Over* Rasio mengukur perputaran dana yang tertanam dalam aktiva selama periode tertentu yang diinvestasikan untuk menghasilkan pendapatan. Selain itu juga dapat mengukur perputaran aset yang dimiliki suatu unit usaha.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio aktivitas (TATO) berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS). Hal ini dikarenakan, semakin tinggi tingkat aktivitas yang ada pada perusahaan maka semakin besar aliran kas yang diterima perusahaan. IOS juga tinggi karena menunjukkan kesempatan bertumbuh perusahaan yang tinggi pada masa yang akan mendatang. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Hamzah (2006), Agnes (2012), Chadra (2012), dan Rahim dan Putri (2013) yang menyatakan bahwa rasio aktivitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* (IOS).

#### **4.6.2.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Investment Opportunity Set* pada Tahap Ekspansi Akhir**

Pada H<sub>2d</sub> yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir. Pada penelitian ini ditemukan hasil koefisien regresi sebesar -0,022 dengan nilai t hitung sebesar -1,974 dan nilai signifikansi sebesar 0,052. Hal ini menunjukkan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir, dengan demikian H<sub>2d</sub> ditolak.

Nilai koefisien regresi sebesar -0,022 menunjukkan pengaruh negatif terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir. *Investment Opportunity Set* akan menurun sebanyak 0,022 kali peningkatan *Debt to Equity Ratio*. Sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,052 menunjukkan pengaruh *Debt to Equity Ratio* tidak terlalu berarti bagi

### *Investment Opportunity Set.*

*Debt to equity ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal sendiri. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan dinyatakan bangkrut oleh *debtholders* apabila tidak mampu membayar hutang. *Debt ratio* atau lazim disebut sebagai *leverage ratio* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap *total equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total debts* terhadap *total equity*. *Debt ratio* mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat *debt* yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat kembalian yang semakin tinggi (Ang, 1997). Kompetisi *Investment Opportunity Set* (IOS) perusahaan adalah ditentukan dari *leverage* perusahaan, di mana kesempatan pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi akan cenderung mempunyai *market leverage* yang rendah (Barclay, Morellec dan Smith 2001, dan Jones dan Sharma 2001).

Secara parsial diperoleh bahwa hanya rasio solvabilitas (DER) yang tidak berpengaruh signifikan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Hamzah (2006), Agnes (2012), Chandra (2012), dan Rahim dan Putri (2013). Namun hasil rasio solvabilitas ini berbeda dengan penelitian Gumanti dan Puspitasari (2008). Hal ini dikarenakan pada tahap ekspansi akhir perusahaan menggunakan dana dari kreditur dalam jumlah yang besar. Padahal seharusnya, perusahaan yang berada pada tahap bertumbuh ini akan memperkecil hutangnya.



## BAB V

### PENUTUP

#### 1.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel independen *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Total Asset Turn Over*, dan *Debt to Equity Ratio* terhadap variabel dependen *Investment Opportunity Set* dalam setiap tahapan siklus kehidupan perusahaan. Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian tahun 2009-2013. Berikut kesimpulan dari hasil penelitian:

1. Penelitian ini menemukan adanya pengaruh rasio keuangan terhadap variabel dependen *Investment Opportunity Set* dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan secara simultan.
2. Pengujian secara parsial, penelitian ini menemukan variabel *Current Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.
3. Pengujian secara parsial, variabel *Return On Asset* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.
4. Pengujian secara parsial, variabel *Total Asset Turn Over* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.
5. Pengujian secara parsial, variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi awal.
6. Pengujian secara parsial, variabel *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.
7. Pengujian secara parsial, variabel *Return On Asset* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.

8. Pengujian secara parsial, variabel *Total Asset Turn Over* berpengaruh signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.
9. Pengujian secara parsial, variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan terhadap *Investment Opportunity Set* pada tahap ekspansi akhir.

## 1.2 Implikasi Penelitian

### 1. Bagi perusahaan

Implikasi bagi perusahaan yaitu dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan, perusahaan harus terus bekerja secara efektif dan efisien untuk meningkatkan *Investment Opportunity Set* dengan memperhatikan variabel-variabel yang mempengaruhi *Investment Opportunity Set*. Perusahaan dalam kegiatan operasionalnya dapat terus meningkatkan produktivitas. Karena dengan peningkatan penjualan maka perusahaan akan mendapatkan laba yang maksimal. Perusahaan juga harus menyeimbangkan pendanaan dari dalam dan luar agar tidak merugikan berbagai pihak. Akhirnya, dengan adanya peningkatan kinerja perusahaan maka *Investment Opportunity Set* perusahaan juga akan meningkat.

### 2. Bagi Investor

Implikasi penelitian ini bagi para investor yaitu investor dapat memilih perusahaan manufaktur sebagai alternatif terbaik untuk berinvestasi dikarenakan kinerja perusahaan manufaktur mencerminkan bahwa perusahaan ini dalam kegiatan operasionalnya berjalan secara efektif dan efisien mungkin sehingga pengembalian yang diharapkan investor tinggi. Hal ini tercermin bahwa perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki tingkat pendapatan yang tinggi.



### 3. Bagi Akademisi

Bagi akademisi penelitian ini diharapkan memberikan tambahan pengetahuan mengenai faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Bagi peneliti yang tertarik melakukan penelitian yang serupa, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai salah satu bahan referensi.

#### 1.3 Keterbatasan Penelitian

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yang diharapkan dapat diperbaiki pada penelitian selanjutnya adalah:

1. Perusahaan sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berfokus pada satu sektor yaitu sektor manufaktur.
2. Sampel yang digunakan sedikit karena adanya menggunakan kriteria-kriteria tertentu dalam penelitian sehingga dari populasi yang berjumlah 161 hanya didapatkan 19 perusahaan sampel.
3. Variabel yang digunakan masih sedikit dan belum seluruh faktor-faktor yang mempengaruhi Investment Opportunity Set perusahaan.
4. Penelitian ini tidak memperoleh sampel perusahaan yang masuk dalam kelompok tahap *start up*, *mature*, dan *decline*, sehingga pengujian hipotesis yang berkaitan dengan *start up*, *mature*, dan *decline* tersebut tidak dapat dilakukan.
5. Dalam penelitian ini proksi IOS yang digunakan hanya satu dan berbasiskan pada investasi, yaitu perubahan nilai aktiva tetap dibagi dengan total aktiva.
6. Proksi dari rasio keuangan yang berupa rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas juga hanya diwakili satu saja.

#### 1.4 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan memperhatikan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka terdapat beberapa saran yang dapat dipertimbangkan sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan model ketiga proksi sehingga dapat dilihat dengan jelas perbedaan setiap tahapan atau fase kehidupan perusahaan setiap proksi *Investment Opportunity Set* (IOS).
2. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan sampel dengan jenis industri selain perusahaan manufaktur sehingga dapat dilihat perbedaan antara rasio-rasio keuangan terhadap perusahaan manufaktur dan nonmanufaktur dalam tahapan siklus kehidupan perusahaan.
3. Variabel independen menggunakan rasio likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas dapat diganti atau menambahkan rasio keuangan lainnya.
4. Menggunakan sampel dalam jumlah yang lebih besar dan tahun periode pengamatan yang lebih lama agar mendapatkan ketepatan hasil penelitian yang lebih luas.



## DAFTAR PUSTAKA

- Anjani, Z. D. 2010. *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta.
- Atmawati, D. P. 2010. *Pengaruh Cash Flow, Profitability, Dan Company Growth Terhadap Investment Opportunity Set: Pengujian Atas Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Brigham, E.F., dan J.F. Houston, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi 10, Buku 1, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat.
- Chandra, Elvhia. 2012. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Invesment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Vol 1, No 2, Maret 2012.
- Gumanti, T.A., dan N. Puspitasari, 2008. *Siklus Kehidupan Perusahaan dan kaitannya dengan Investment Opportunity Set, Risiko, dan Kinerja Finansial*. Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, Vol 8, No. 1, 1 Maret 2008.
- Hamzah, Ardi. 2006. *Analisis Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Aktivitas, Solvabilitas, dan Investment Oppoertunity Set dalam Tahapan Siklus Kehidupan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Tahun 2001- 2005*. SNA VIII Solo, 15–16 September 2005.
- Hasnawati, S. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Akuntansi, Vol. 9, No. 2, Desember: 117-126.
- Kaaro, Hermeindito dan Jogiyanto Hartono. 2002. *Perilaku Keputusan Investasi Berbasis Peluang Investasi dan Ketersediaan Keuangan Internal*. Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang.
- Kallapur, S dan M.A Trombley. 2001. *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement.. Managerial Finance* 27, 3; ABI/INFORM Research; Volume 27 Number 3.
- Lestari, Holydia. 2004. *Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi*. Simposium Nasional Akuntansi VII, Bali.
- Myers, S.C. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. Journal of Financial Economic. Vol.5, pp. 147 – 175.
- Nugroho, Julianto Agung dan Jogiyanto Hartono. 2002. *Confirmatory factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan*. Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang.
- Pagalung, Gagaring. 2002. *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan*

*Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang.

Pakaryaningsih, Elok. 2004. *Tax Position, Investment Opportunity Set (IOS) and Signalling Effect as A Determinant of Leverage and Dividend Policy Simultaneity (An Empirical Study on Jakarta Stock Exchange)*. Simposium Nasional Akuntansi VII, Bali.

Priyatno, Duwi. 2010. *Paham Analisa Statistik Data dengan SPSS*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Mediakom.

Sari, P.I.A.M. 2012. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Invesment Opportunity Set dalam Tahapan Siklus Hidup Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2010*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, Vol 1, No 2, Maret 2012.

Subramanyam, K.R dan Wild, John J. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.

Susanto, S., dan Erni E. 2006. *Relevansi Nilai Informasi Laba Dan Aliran Kas Terhadap Harga Saham Dalam Kaitannya Dengan Siklus Hidup Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang.

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi Manajemen Portofolio*. Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPF EWibowo, Agung Edi. 2012. *Aplikasi Praktis SPSS dalam Penelitian*. Cetakan Pertama, Yogyakarta: Gava Media.

Yendrawati, Reni dan Adhianza F.R. 2013. *Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan, Vol.2, No 1, Januari 2013.



**Perusahaan Sampel**

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Arwana Citramulia Tbk	ARNA
2	PT Astra-Graphia Tbk	ASGR
3	PT Astra International Tbk	ASII
4	PT Astra Otoparts Tbk	AUTO
5	PT Sepatu Bata Tbk	BATA
6	PT Ekadharma International Tbk	EKAD
7	PT HM Sampoerna Tbk	HMSF
8	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
9	PT Indocement Tunggal Prakasa Tbk	INTP
10	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	KAJF
11	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF
12	PT Lionmesh Prima Tbk	LMSH
13	PT Lautan Luas Tbk	LTLS
14	PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk	SCCO
15	PT Mandom Indonesia Tbk	TCID
16	PT Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC
17	PT Tunas Ridean Tbk	TURI
18	PT United Tractor Tbk	UNTR
19	PT Unilever Indonesia Tbk	UNVR

IOS= (Aset Tetap t - Aset Tetap t-1)/TA t

Nama Perusahaan		2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	AT	617653817667	574716895327	570441849364	613522754548	730139169461
	TA	822686549168	873154085922	831507593676	937359770277	1135244802060
ASGR	AT	244059521351	234807309115	260886000000	376527000000	395202000000
	TA	774856830143	982479682109	1126055000000	1239977000000	1451020000000
ASII	AT	52196000000000	66014000000000	88254000000000	106475000000000	125642000000000
	TA	88938000000000	112857000000000	154319000000000	182274000000000	213994000000000
AUTO	AT	2513603000000	3386127000000	4454784000000	5676011000000	7588161000000
	TA	4644939000000	5585852000000	6964227000000	8881642000000	12617678000000
BATA	AT	174376380000	188756207000	200005728000	216734300000	245106306000
	TA	416679147000	484252555000	516649305000	574107994000	680685060000
EKAD	AT	74428088040	81972766338	81857870411	93522581016	114560249035
	TA	165122502774	204470482995	237592308314	273893467429	343601504089
HMSP	AT	5027804000000	4756565000000	4478298000000	5119214000000	6156764000000
	TA	17716447000000	20525123000000	19329758000000	26247527000000	27404594000000
INDF	AT	27415712000000	27197961000000	29084199000000	33121235000000	45628292000000
	TA	40382953000000	47275955000000	53585933000000	59324207000000	78092789000000
INTP	AT	7935426484586	7861338613879	7841614000000	8175760000000	9760993000000
	TA	13276515634628	15346145677737	18151331000000	22755160000000	26607241000000
KAEF	AT	544946800214	517742984557	531369951092	570549181621	661324934353
	TA	1565831266274	1657291834312	1794399675018	2076347580785	2471939548890
KLBF	AT	1780554152096	1995226843317	2280677453515	2976246636877	3817741823483
	TA	6482446670172	7032496663288	8274554112840	9417957180958	11315061275026
LMSH	AT	26132070168	25262099399	23715334544	26714790915	26212589180
	TA	72830915980	78200046845	98019132648	128547715366	141697598705
LTL5	AT	1601919000000	1757781000000	1545880000000	1891933000000	2132016000000
	TA	3081130000000	3591139000000	4040298000000	4054774000000	4532035000000
SCCO	AT	256864778310	247851756567	263313437284	289718215596	307410277882
	TA	1042755037722	1157613045585	1455620557037	1486921371360	1762032300123
TCID	AT	431649585617	436449002785	458982624883	492957453210	739447179974
	TA	994620225969	1047238440003	1130865062422	1261572952461	1465952460752
TSPC	AT	909026300683	947530118422	1128394524834	1239206655269	1416842056991
	TA	3263102915008	3589595911220	4250374395321	4632984970719	5407957915805
TURI	AT	930101000000	1062897000000	1195562000000	1512513000000	1794134000000
	TA	1770692000000	2100154000000	2545309000000	3312385000000	3465316000000
UNTR	AT	12415395000000	14168152000000	20814484000000	28252518000000	29548118000000
	TA	24404828000000	29700914000000	46440062000000	50300633000000	57362244000000
UNVR	AT	3883279000000	4953132000000	6036093000000	6949017000000	7485249000000
	TA	7484990000000	8701262000000	10482312000000	11984979000000	13348188000000



CR = Current Asset/Current Liability

Nama Perusahaan		2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	CA	205032731501	298437190595	261065744312	323837015729	405105632599
	CL	258756099264	307160677781	257010978661	277678054056	311780561616
ASGR	CA	530797308792	747672372994	865169000000	863400000000	1055818000000
	CL	362817179778	495054578008	543580000000	542001000000	666602000000
ASII	CA	36742000000000	46843000000000	66065000000000	75799000000000	88352000000000
	CL	26760000000000	37124000000000	49169000000000	54178000000000	71139000000000
AUTO	CA	2131336000000	2199725000000	2509443000000	3205631000000	5029517000000
	CL	980428000000	1251731000000	1892818000000	2751766000000	2661312000000
BATA	CL	242302767000	295496348000	316643577000	357373694000	435578754000
	CA	103018589000	141748440000	148822766000	168267966000	257337714000
EKAD	CA	90694414734	122497716657	155734437903	180370886413	229041255054
	CL	64475926403	69499301764	81808618930	74814329851	98355431960
HMSP	CA	12688643000000	15768558000000	14851460000000	21128313000000	21247830000000
	CA	6747030000000	9778942000000	8368408000000	11897977000000	12123790000000
INDF	CL	12967241000000	20077994000000	24501734000000	26202972000000	32464497000000
	CA	11148529000000	9859118000000	12831304000000	13080544000000	19471309000000
INTP	CL	5341089150042	7484807063858	10309717000000	14579400000000	16846248000000
	CA	1779231394954	1347705747072	1476597000000	2418762000000	2740089000000
KAEF	CA	1020884466060	1139548849755	1263029723926	1505798399164	1810614614537
	CL	510854102156	469822675254	459694310936	537184235226	746123148554
KLBF	CA	4701892518076	5037269819971	5993876659325	6441710544081	7497319451543
	CL	1574137415862	1146489093666	1630588528518	1891617853724	2640590023748
LMSH	CA	46698845812	52937947446	74303798104	101832924451	115485009525
	CL	21976444763	21656364472	31552465802	25036281503	27518969110
LTLS	CA	1479211000000	1833358000000	2494418000000	2162841000000	2400019000000
	CL	1319201000000	1664968000000	2407806000000	2570964000000	2105962000000
SCCO	CL	785890259412	909761289018	1192307119753	1197203155764	1454622022241
	CA	653307978384	719376688552	923584989481	818847218587	1043362648524
TCID	CA	562970640352	610789437218	671882437539	768615499251	726505280778
	CL	77510998310	57165989460	57216463759	99477347026	203320578032
TSPC	CL	2354076614325	2642065792798	3121979870487	3393778315450	3991115858814
	CA	678727987910	784352502804	1046406386745	1097134545306	1347465965403
TURI	CL	840591000000	1037257000000	1349747000000	1799872000000	1671182000000
	CA	620680000000	686155000000	858449000000	1236526000000	1113105000000
UNTR	CL	11969001000000	15532762000000	25625578000000	22048115000000	27814126000000
	CA	7225966000000	9919225000000	14930069000000	11327164000000	14560664000000
UNVR	CL	3601711000000	3748130000000	4446219000000	5035962000000	5862939000000
	CA	3589188000000	4402940000000	6501681000000	7535896000000	8419442000000



ROA=EAT/TOTAL AKTIVA

Nama Perusahaan		2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	EAT	65037815428	80114048978	95949405045	158684349130	237697913883
	TA	822686549168	873154085922	831507593676	937359770277	1135244802060
ASGR	EAT	66947426012	118414721270	139473000000	171192000000	209006000000
	TA	774856830143	982479682109	1126055000000	1239927000000	1451020000000
ASII	EAT	10040000000000	14366000000000	21077000000000	22742000000000	22297000000000
	TA	88938000000000	112857000000000	154319000000000	182274000000000	213994000000000
AUTO	EAT	809955000000	1225305000000	1101583000000	1135914000000	1058015000000
	TA	46449390000000	55858520000000	69642270000000	88816420000000	126176780000000
BATA	EAT	52980646000	60975070000	56615123000	69343398000	44373679000
	TA	416679147000	484252555000	516649305000	574107994000	680685060000
EKAD	EAT	16443338453	24485164898	26148879995	36197747370	39450652821
	TA	165122502774	204470482995	237592308314	273893467429	343601504089
HMSP	EAT	5087339000000	6421429000000	8064426000000	9945296000000	10818486000000
	TA	17716447000000	20525123000000	19329758000000	26247527000000	27404594000000
INDF	EAT	2075861000000	2952858000000	4891673000000	4779446000000	3414886000000
	TA	40382953000000	47275955000000	53585933000000	59324207000000	78092789000000
INTP	EAT	2746654071082	3224941884793	3601516000000	4763388000000	5012294000000
	TA	13276515634628	15346145677737	18151331000000	22755160000000	26607241000000
KAEF	EAT	62506876510	138716458866	171763175754	205763997378	215642329977
	TA	1565831266274	1657291834312	1794399675018	2076347580785	2471939548890
KLBF	EAT	1049667116548	1343798968422	1522956820292	1775098847932	1970452449686
	TA	6482446670172	7032496663288	8274554112840	9417957180958	11315061275026
LMSH	EAT	2400507034	7350536344	10897341682	41282515026	14382899194
	TA	72830915980	78200046845	98019132648	128547715366	141697598705
LTLS	EAT	98918000000	109206000000	90831000000	108958000000	127491000000
	TA	3081130000000	3591139000000	4040298000000	4054774000000	4532035000000
SCCO	EAT	18241606268	60968979919	109826481329	169741648691	104962314423
	TA	1042755037722	1157613045585	1455620557037	1486921371360	1762032300123
TCID	EAT	124611778666	131445098783	140038819641	150373851969	160148465833
	TA	994620225969	1047238440003	1130865062422	1261572952461	1465952460752
TSPC	EAT	360924233536	494760795087	586362346430	635176093653	638535108795
	TA	3263102915008	3589595911220	4250374395321	4632984970719	5407957915805
TURI	EAT	310387000000	269004000000	322289000000	420088000000	307611000000
	TA	1770692000000	2100154000000	2545309000000	3312385000000	3465316000000
UNTR	EAT	3849695000000	3874515000000	5899506000000	5753342000000	6254474000000
	TA	24404828000000	29700914000000	46440062000000	50300633000000	57362244000000
UNVR	EAT	3043354000000	3384648000000	4164304000000	4839145000000	5352625000000
	TA	7484990000000	8701262000000	10482312000000	11984979000000	13348188000000



## TATO=PENJUALAN/TOTAL AKTIVA

Nama Perusahaan		2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	PENJ	714062398545	830183904081	922684829411	1113663603211	1417640229330
	TA	822686549168	873154085922	831507593676	937359770277	1135244802060
ASGR	PENJ	1335237021820	1565567350661	1724640000000	2064054000000	2261253000000
	TA	774856830143	982479682109	1126055000000	1239927000000	1451020000000
ASII	PENJ	98526000000000	129991000000000	162564000000000	188053000000000	193880000000000
	TA	88938000000000	112857000000000	154319000000000	182274000000000	213994000000000
AUTO	PENJ	5265798000000	6255109000000	7363659000000	8277485000000	10701988000000
	TA	4644939000000	5585852000000	6964227000000	8881642000000	12617678000000
BATA	PENJ	598466433000	644189190000	678591535000	751449338000	902459209000
	TA	416679147000	484252555000	516649305000	574107994000	680685060000
EKAD	PENJ	205218226732	254275936956	328459768003	385037050333	418668758096
	TA	165122502774	204470482995	237592308314	273893467429	343601504089
HMSP	PENJ	38972186000000	43381658000000	52856708000000	66626123000000	75025207000000
	TA	17716447000000	20525123000000	19329758000000	26247527000000	27404594000000
INDF	PENJ	37397319000000	38403360000000	45332256000000	50059427000000	57731998000000
	TA	40382953000000	47275955000000	53585933000000	59324207000000	78092789000000
INTP	PENJ	10576456344583	11137805265505	13887892000000	17290337000000	18691286000000
	TA	13276515634628	15346145677737	18151331000000	22755160000000	26607241000000
KAEF	PENJ	2854057690479	3183829303909	3481166441259	3734241101309	4348073988385
	TA	1565831266274	1657291834312	1794399675018	2076347580785	2471939548890
KLBF	PENJ	9087347669804	10226789206223	10911860141523	13636405178957	16002131057048
	TA	6482446670172	7032496663288	8274554112840	9417957180958	11315061275026
LMSH	PENJ	124810716264	161011674412	207522581381	223079062667	256210760822
	TA	72830915980	78200046845	98019132648	128547715366	141697598705
LTLS	PENJ	37468650000000	39017330000000	55290750000000	62136000000000	57348470000000
	TA	30811300000000	35911390000000	40402980000000	40547740000000	45320350000000
SCCO	PENJ	1510071036021	2198396728350	3363728158430	3542885004273	3751042310613
	TA	1042755037722	1157613045585	1455620557037	1486921371360	1762032300123
TCID	PENJ	1388724644234	1466938711851	1654671098358	1851152825559	2027899402527
	TA	994620225969	1047238440003	1130865062422	1261572952461	1465952460752
TSPC	PENJ	4497931021113	5134242102154	5780664117037	6630809553343	6854889233121
	TA	3263102915008	3589595911220	4250374395321	4632984970719	5407957915805
TURI	PENJ	4592747000000	6825683000000	8297532000000	9963157000000	11013736000000
	TA	1770692000000	2100154000000	2545309000000	3312385000000	3465316000000
UNTR	PENJ	29241883000000	37323872000000	55052562000000	55953915000000	51012385000000
	TA	24404828000000	29700914000000	46440062000000	50300633000000	57362244000000
UNVR	PENJ	18246872000000	19690239000000	23469218000000	23469218000000	30757435000000
	TA	74849900000000	87012620000000	10482312000000	11984979000000	13348188000000

DER=TH/TE

Nama Perusahaan		2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	TH	474362167667	458094139651	348334308520	332551590871	366754918531
	TE	342521285998	408713634918	483173285156	604808179406	768489883529
ASGR	TH	393916120737	515494839169	569502000000	606917000000	714560000000
	TE	380938939776	466982929046	556553000000	633010000000	736460000000
ASII	TH	40006000000000	54168000000000	78481000000000	92460000000000	10780600000000
	TE	39894000000000	49310000000000	75838000000000	89814000000000	10618800000000
AUTO	TH	1262292000000	1482705000000	2241333000000	3396543000000	3058924000000
	TE	3208778000000	3860827000000	4722894000000	5485099000000	9558754000000
BATA	TH	115335252000	152743590000	162169217000	186619508000	283831895000
	TE	301343895000	331508965000	354480088000	387488486000	396853165000
EKAD	TH	76211304840	79271063174	89946780063	81915660390	105893942734
	TE	69524864274	106522065774	147645528251	191977807039	237707561355
HMSP	TH	7250522000000	10309671000000	9027088000000	12939107000000	13249559000000
	TE	10461616000000	10214464000000	10302670000000	13308420000000	14155035000000
INDF	TH	24886781000000	22423117000000	21975708000000	25181533000000	39719660000000
	TE	10155495000000	16784671000000	31610225000000	34142674000000	38373129000000
INTP	TH	2572321455290	2245547627304	2417380000000	3336422000000	3629554000000
	TE	10680725404001	13077390156519	15733951000000	19418738000000	22977687000000
KAEF	TH	570516166178	543257475734	541736739278	634813891119	847584859909
	TE	995315100096	1114028943712	1252662935740	1441533689666	1624354688981
KLBF	TH	1691512395248	1260361432719	1758619054414	2046313566061	2815103309451
	TE	4310437877062	5373784301200	6515935058426	7371643614897	8499957965575
LMSH	TH	33108113850	31414708371	40816452492	31022520184	31229504329
	TE	39722802130	46785338474	57202680156	97525195182	110468094376
LTLS	TH	2125280000000	2570690000000	3086447000000	2921227000000	3141840000000
	TE	763343000000	817950000000	953851000000	1133547000000	1390195000000
SCCO	TH	667681307002	734110726415	936368362997	832876706628	1054421170969
	TE	375073730719	423502319170	519252194040	654044664731	707611129154
TCID	TH	113822972438	98758035129	110452261687	164751376547	282961770795
	TE	880797253531	948480404874	1020412800735	1096821575914	1182990689957
TSPC	TH	819647097648	944862700629	1204438648313	1279828890909	1545006061565
	TE	2408870867823	2604104062843	3045935747008	3353156079810	3862951854240
TURI	TH	770475000000	886701000000	1077534000000	1544086000000	1478154000000
	TE	1000217000000	1213453000000	1467775000000	1768299000000	1987162000000
UNTR	TH	10453748000000	13535508000000	18936114000000	18000076000000	21713346000000
	TE	13843710000000	16165406000000	27503948000000	32300557000000	35648898000000
UNVR	TH	3776415000000	4652409000000	6801375000000	8016614000000	9093518000000
	TE	3702819000000	4045419000000	3680937000000	3968365000000	4254670000000



Pertumbuhan Penjualan= [(Penjualan t - Penjualan t-1)/ Penjualan t-1]x100%

Nama Perusahaan		2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	PENJ	714062398545	830183904081	922684829411	1113663603211	1417640229330
ASGR	PENJ	1335237021820	1565567350661	1724640000000	2064054000000	2261253000000
ASII	PENJ	98526000000000	129991000000000	162564000000000	188053000000000	193880000000000
AUTO	PENJ	5265798000000	6255109000000	7363659000000	8277485000000	10701988000000
BATA	PENJ	598466433000	644189190000	678591535000	751449338000	902459209000
EKAD	PENJ	205218226732	254275936956	328459768003	385037050333	418668758096
HMSP	PENJ	38972186000000	43381658000000	52856708000000	66626123000000	75025207000000
INDF	PENJ	37397319000000	38403360000000	45332256000000	50059427000000	57731998000000
INTP	PENJ	10576456344583	11137805265505	13887892000000	17290337000000	18691286000000
KAEF	PENJ	2854057690479	3183829303909	3481166441259	3734241101309	4348073988385
KLBF	PENJ	9087347669804	10226789206223	10911860141523	13636405178957	16002131057048
LMSH	PENJ	124810716264	161011674412	207522581381	223079062667	256210760822
LTLS	PENJ	3746865000000	3901733000000	5529075000000	6213600000000	5734847000000
SCCO	PENJ	1510071036021	2198396728350	3363728158430	3542885004273	3751042310613
TCID	PENJ	1388724644234	1466938711851	1654671098358	1851152825559	2027899402527
TSPC	PENJ	4497931021113	5134242102154	5780664117037	6630809553343	6854889233121
TURI	PENJ	4592747000000	6825683000000	8297532000000	9963157000000	11013736000000
UNTR	PENJ	29241883000000	37323872000000	55052562000000	55953915000000	51012385000000
UNVR	PENJ	18246872000000	19690239000000	23469218000000	27303248000000	30757435000000

### Hasil Olah Data Investment Opprtunity Set

Nama Perusahaan	2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	0,098200643	-0,049174508	-0,005141319	0,04595984	0,102723584
ASGR	-0,012222405	-0,009417205	0,02315934	0,093264362	0,012870257
ASII	0,078560345	0,12243813	0,144117056	0,099964888	0,089567932
AUTO	0,08506032	0,156202492	0,153449478	0,137500138	0,151545316
BATA	0,027023068	0,029694891	0,021773998	0,029138371	0,041681547
EKAD	0,33700042	0,036898618	-0,000483584	0,042588495	0,061226938
HMSP	-0,003879333	-0,013214976	-0,014395783	0,024418148	0,03786044
INDF	0,053182441	-0,004605957	0,035200246	0,0680504	0,160156362
INTP	0,009038186	-0,004827784	-0,001086676	0,014684406	0,059579007
KAEF	0,03186479	-0,01641462	0,007594165	0,018869302	0,036722481
KLBF	0,037759906	0,030525815	0,034497401	0,073855632	0,074369477
LMSH	0,211448938	-0,011124939	-0,015780234	0,023333409	-0,00354418
LTLS	0,088966386	0,043401829	-0,052446874	0,085344584	0,052974657
SCCO	0,020409101	-0,007785867	0,010622054	0,017758019	0,010040714
SMGR	0,093639894	0,224063053	0,193069902	0,23824481	0,080310342
TSPC	-0,000881347	0,010726505	0,042552582	0,023918085	0,032847038
TURI	-0,347263104	0,063231553	0,052121373	0,095686643	0,08126849
UNTR	0,100441765	0,059013571	0,143116346	0,147871578	0,022586285
UNVR	0,0643739	0,122953774	0,103313181	0,076172349	0,040172644



### Hasil Olah Data Current Ratio

Nama Perusahaan	2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	0,792378352	0,971599597	1,015776624	1,16623194	1,299329344
ASGR	1,462988354	1,510282717	1,59161301	1,592985991	1,583880636
ASII	1,373019432	1,261798298	1,34363115	1,399073425	1,241962918
AUTO	2,173883243	1,757346427	1,325770888	1,164935899	1,889863721
BATA	2,352029564	2,084653263	2,127655503	2,123836774	1,692634738
EKAD	1,406639963	1,762574782	1,903643405	2,410913615	2,328709767
HMSP	1,880626439	1,612501434	1,774705535	1,775790372	1,752573246
INDF	1,163134706	2,036489877	1,909527979	2,003202008	1,667299153
INTP	3,001908108	5,553739813	6,982079064	6,02762901	6,148065993
KAEF	1,998387527	2,425487125	2,747542647	2,803132148	2,426696743
KLBF	2,986964461	4,393648267	3,675897723	3,405397412	2,839259175
LMSH	2,124949978	2,444452185	2,354928409	4,067414102	4,196560164
LTLS	1,121293116	1,101137079	1,035971337	0,84125682	1,139630725
SCCO	1,202939939	1,264652168	1,290955498	1,462059257	1,394167238
SMGR	3,581512755	2,91700117	2,646514975	1,705895962	1,882371808
TSPC	3,468365319	3,368467345	2,983525244	3,093310962	2,961941868
TURI	1,354306567	1,511694879	1,572308897	1,455587671	1,501369592
UNTR	1,656387672	1,565924959	1,716373715	1,946481485	1,910223737
UNVR	1,00348909	0,851278918	0,683856836	0,668263203	0,696357193

### Hasil Olah Data Return On Asset

Nama Perusahaan	2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	0,079055401	0,091752476	0,115392097	0,169288628	0,209380315
ASGR	0,086399737	0,120526382	0,123859847	0,138066193	0,144040744
ASII	0,11288763	0,127293832	0,136580719	0,124768206	0,10419451
AUTO	0,174373657	0,219358658	0,158177354	0,127894594	0,083851799
BATA	0,127149742	0,125915846	0,10958134	0,120784589	0,065189735
EKAD	0,099582662	0,119749142	0,110057772	0,132159951	0,114815134
HMSP	0,287153457	0,312857029	0,417202636	0,378904115	0,394769067
INDF	0,051404388	0,062460039	0,091286514	0,080564853	0,04372857
INTP	0,206880641	0,210146701	0,198416083	0,209332213	0,188380825
KAEF	0,039919293	0,083700683	0,095721805	0,099099014	0,087236086
KLBF	0,161924528	0,191084196	0,184053038	0,188480242	0,174144214
LMSH	0,032960001	0,093996572	0,111175659	0,321145459	0,101504184
LTLS	0,032104455	0,03040985	0,022481263	0,026871535	0,028131071
SCCO	0,017493664	0,052667841	0,075449938	0,114156439	0,059568893
SMGR	0,258873859	0,235116259	0,201167349	0,185357776	0,173881034
TSPC	0,110607677	0,137831892	0,137955458	0,137098673	0,118073239
TURI	0,175291355	0,12808775	0,126620776	0,126823422	0,088768528
UNTR	0,157743173	0,130451036	0,127034843	0,114379117	0,109034681
UNVR	0,406594264	0,388983575	0,39726961	0,403767499	0,401000121



### Hasil Olah Data Total Asset Turn Over

Nama Perusahaan	2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	0,86796411	0,950787401	1,10965292	1,188085555	1,248752892
ASGR	1,723204817	1,593485727	1,531577054	1,664657677	1,558388582
ASII	1,107805437	1,151820445	1,053428288	1,031705016	0,90600671
AUTO	1,133663542	1,119812877	1,057354822	0,93197688	0,848174125
BATA	1,436276419	1,330275253	1,313447107	1,308898928	1,32581022
EKAD	1,242824105	1,24358261	1,382451184	1,405791288	1,218471843
HMSP	2,199774368	2,113588211	2,734473344	2,538377158	2,737687229
INDF	0,926066972	0,812323305	0,845973065	0,843828001	0,739274378
INTP	0,796628923	0,725772158	0,765117004	0,759842471	0,702488695
KAEF	1,822710883	1,921103597	1,940017316	1,798466276	1,758972621
KLBF	1,401839172	1,454218849	1,318724851	1,447915394	1,414232824
LMSH	1,713705156	2,058971585	2,117164025	1,735379443	1,808151748
LTLS	1,216068455	1,086488994	1,368481978	1,532415863	1,265402187
SCCO	1,44815511	1,899077362	2,31085508	2,382698287	2,128815862
SMGR	1,110918652	0,921685387	0,833034517	0,737356037	0,795678661
TSPC	1,378421441	1,430311999	1,360036453	1,431217583	1,26755595
TURI	2,593758259	3,250086898	3,259931112	3,007849933	3,178277537
UNTR	1,198200741	1,256657354	1,185454102	1,112389878	0,889302465
UNVR	2,437795107	2,262917609	2,238935265	1,958219368	2,304240471

### Hasil Olah Data Debt to Equity Ratio

Nama Perusahaan	2009	2010	2011	2012	2013
ARNA	1,384912959	1,120819323	0,720930397	0,549846385	0,477241049
ASGR	1,034066302	1,103883691	1,023266427	0,958779482	0,970263151
ASII	1,00280744	1,09851957	1,034850603	1,029460886	1,015237127
AUTO	0,39338714	0,384038187	0,474567712	0,619230938	0,320012838
BATA	0,382736315	0,460752517	0,457484701	0,481613041	0,715206328
EKAD	1,096173371	0,744175046	0,609207615	0,426693385	0,445479909
HMSF	0,693059466	1,009320802	0,876189182	0,972249674	0,936031525
INDF	2,450572916	1,3359283	0,695208845	0,737538395	1,035090467
INTP	0,240837711	0,171712215	0,153641002	0,171814564	0,157959937
KAEF	0,573201558	0,487651132	0,432468084	0,440373954	0,521797897
KLBF	0,392422404	0,234538895	0,269895117	0,277592579	0,331190262
LMSH	0,83347881	0,671464809	0,713540911	0,318097494	0,282701576
LTLS	2,784174349	3,142844917	3,23577477	2,577067382	2,259999496
SCCO	1,780133484	1,733427878	1,803301698	1,273424816	1,490113888
SMGR	0,258216997	0,285117525	0,345294034	0,463214779	0,412260051
TSPC	0,34026195	0,362836	0,395424838	0,38167889	0,399954781
TURI	0,770307843	0,730725459	0,734127506	0,873204136	0,743851785
UNTR	0,755126191	0,837313211	0,688487122	0,557268285	0,609088842
UNVR	1,019875668	1,15004379	1,84772926	2,020130205	2,137302776



### Rata-Rata Pertumbuhan Perusahaan

Perusahaan	2009	2010	2011	2012	2013	Rata-Rata
RNA	0,103437069	0,16262095	0,11142221	0,206981591	0,272951927	0,188974335
SGR	0,299200165	0,172501455	0,10160703	0,196802811	0,095539652	0,213680981
ASII	0,015062227	0,319357327	0,250578886	0,156793632	0,030985945	0,192631964
UTO	-0,0023525	0,187874848	0,177223131	0,124099446	0,29290334	0,172481621
ATA	0,108759119	0,076399869	0,053404102	0,107366213	0,200958153	0,106691554
KAD	0,123561274	0,239051428	0,291745385	0,172250266	0,087346679	0,19286904
MSP	0,123751036	0,113144077	0,218411431	0,260504589	0,126062926	0,167687825
NDF	-0,036133661	0,02690142	0,180424213	0,104278309	0,153269253	0,196912686
NTP	0,081382154	0,053075331	0,2469146	0,244993625	0,081024968	0,173809925
AEF	0,055210453	0,115544831	0,093389786	0,072698236	0,164379554	0,107427302
LBF	0,153602261	0,12538769	0,066987881	0,24968658	0,173486036	0,148949956
MSH	-0,235774751	0,290046874	0,288866675	0,074962836	0,148519981	0,209945289
TLS	-0,159536564	0,041332687	0,417081845	0,123804615	-0,077049215	0,164858086
CCO	-0,290057062	0,455823386	0,530082407	0,053261393	0,058753616	0,19334608
CID	0,120142122	0,056320789	0,127975617	0,118743675	0,095479192	0,102686081
SPC	0,237807369	0,141467505	0,125904077	0,147067088	0,033793714	0,141532914
URI	-0,168359374	0,48618746	0,215633952	0,2007374	0,105446396	0,191890635
NTR	0,047976117	0,276384014	0,474996003	0,01637259	-0,088314285	0,210576757
NVR	0,171337359	0,079102161	0,191921439	0,163364199	0,126511945	0,122333578

Descriptives Ekspansi Awal

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	15	-.01578	.09569	.0210551	.03519840
CR	15	1.20294	4.19656	1.94655640	.96783471
ROA	15	.01749	.32115	.1083807	.07171708
TATO	15	1.44816	3.25993	2.32619180	.60303847
DER	15	.28270	1.80330	.9834601	.50550990
Valid N (listwise)	15				

Regression

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER, TATO, ROA, CR <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: IOS

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.815 <sup>a</sup>	.664	.529	.02415257	1.880

a. Predictors: (Constant), DER, TATO, ROA, CR

b. Dependent Variable: IOS

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.012	4	.003	4.933	.019 <sup>a</sup>
	Residual	.006	10	.001		
	Total	.017	14			

a. Predictors: (Constant), DER, TATO, ROA, CR

b. Dependent Variable: IOS



Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.154	.100		-1.545	.153		
CR	.011	.017	.311	.651	.530	.147	6.788
ROA	.024	.120	.049	.199	.846	.562	1.778
TATO	.057	.020	.977	2.871	.017	.290	3.443
DER	.018	.029	.257	.611	.555	.190	5.276

a. Dependent Variable:

IOS

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimensi on	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	CR	ROA	TATO	DER
1	1	4.325	1.000	.00	.00	.01	.00	.0
	2	.465	3.050	.00	.01	.11	.00	.0
	3	.129	5.787	.00	.12	.31	.03	.0
	4	.078	7.442	.00	.00	.55	.10	.1
	5	.003	39.415	1.00	.87	.02	.88	.8

a. Dependent Variable: IOS

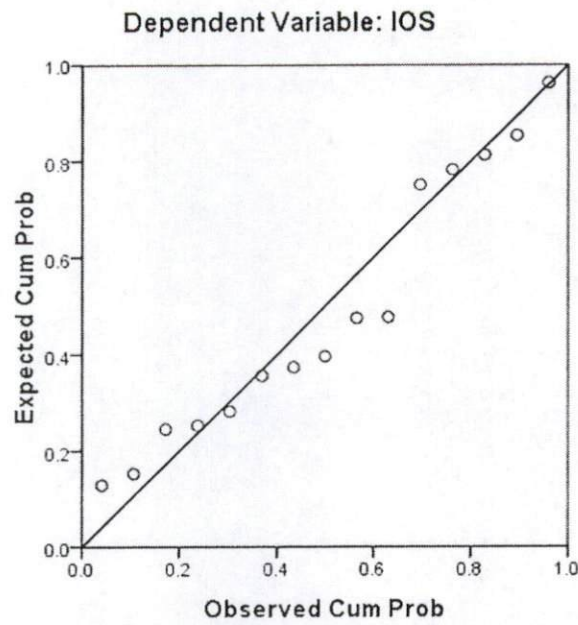
Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-2.5322642E-2	.0660327	.0210551	.02867492	15
Residual	2.73917280E-2	.04285153	.00000000	.02041265	15
Std. Predicted Value	-1.617	1.569	.000	1.000	15
Std. Residual	-1.134	1.774	.000	.845	15

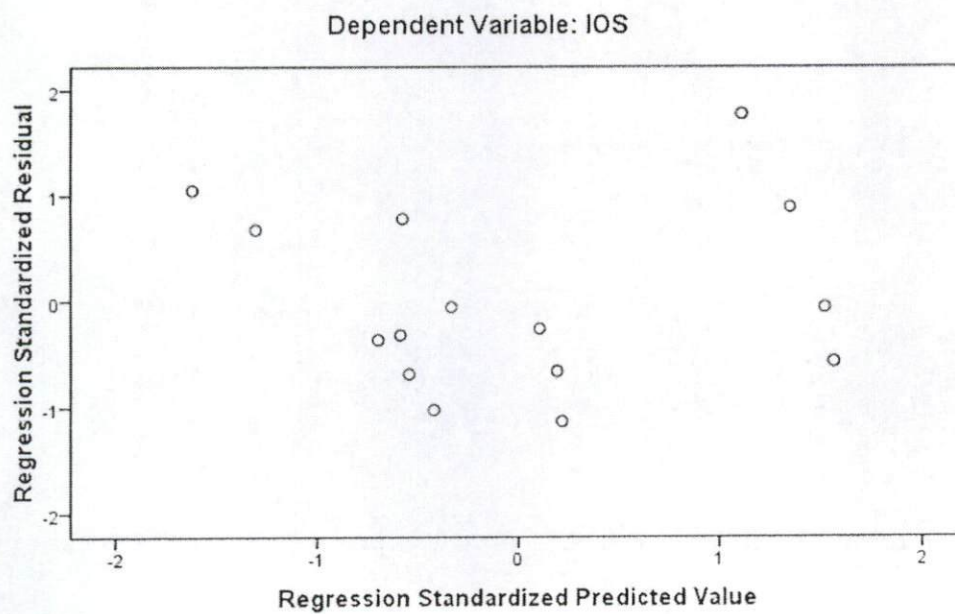
a. Dependent Variable: IOS

# Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot





NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		15
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0210551
	Std. Deviation	.02867492
Most Extreme Differences	Absolute	.164
	Positive	.164
	Negative	-.133
Kolmogorov-Smirnov Z		.636
Asymp. Sig. (2-tailed)		.813
a. Test distribution is Normal.		

## Descriptives Ekspansi Akhir

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
IOS	80	-.05245	.23824	.0479964	.06123240
CR	80	.66826	6.98208	2.12062700	1.22899306
ROA	80	.02248	.41720	.1585400	.09896107
TATO	80	.70249	2.73769	1.35105920	.48754139
DER	80	.15364	3.23577	.8425052	.68188899
Valid N (listwise)	80				

## Regression

Variables Entered/Removed<sup>b</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	DER, ROA, CR, TATO <sup>a</sup>		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: IOS

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.540 <sup>a</sup>	.292	.254	.05287710	1.781

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, CR, TATO

b. Dependent Variable: IOS

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.087	4	.022	7.735	.000 <sup>a</sup>
	Residual	.210	75	.003		
	Total	.296	79			

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, CR, TATO

b. Dependent Variable: IOS



Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.175	.028		6.187	.000		
CR	-.023	.006	-.464	-3.760	.000	.621	1.611
ROA	.268	.079	.433	3.410	.001	.585	1.708
TATO	-.076	.016	-.603	-4.604	.000	.550	1.818
DER	-.022	.011	-.240	-1.974	.052	.639	1.564

a. Dependent Variable: IOS

Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	CR	ROA	TATO	DER
1	1	4.120	1.000	.00	.01	.01	.00	.0
	2	.525	2.802	.00	.10	.01	.00	.3
	3	.257	4.006	.01	.18	.32	.02	.0
	4	.070	7.674	.08	.18	.55	.39	.4
	5	.028	12.028	.91	.53	.11	.59	.1

a. Dependent Variable: IOS

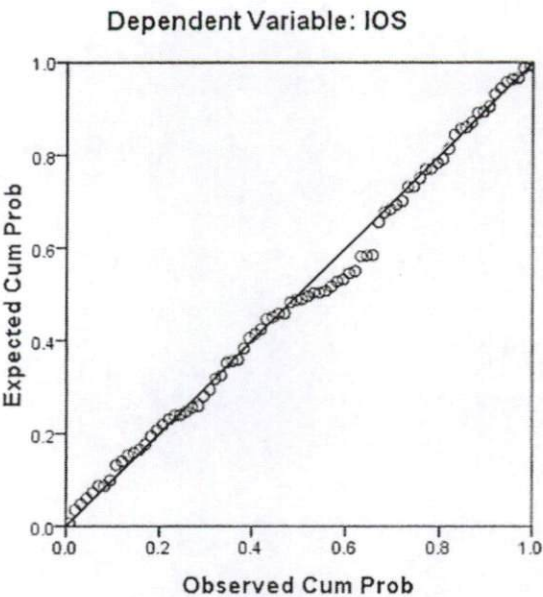
Residuals Statistics<sup>a</sup>

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-1.9100150-2	.1194164	.0479964	.03309061	80
Residual	-1.30154801	.12942846	.00000000	.05152105	80
Std. Predicted Value	-2.028	2.158	.000	1.000	80
Std. Residual	-2.461	2.448	.000	.974	80

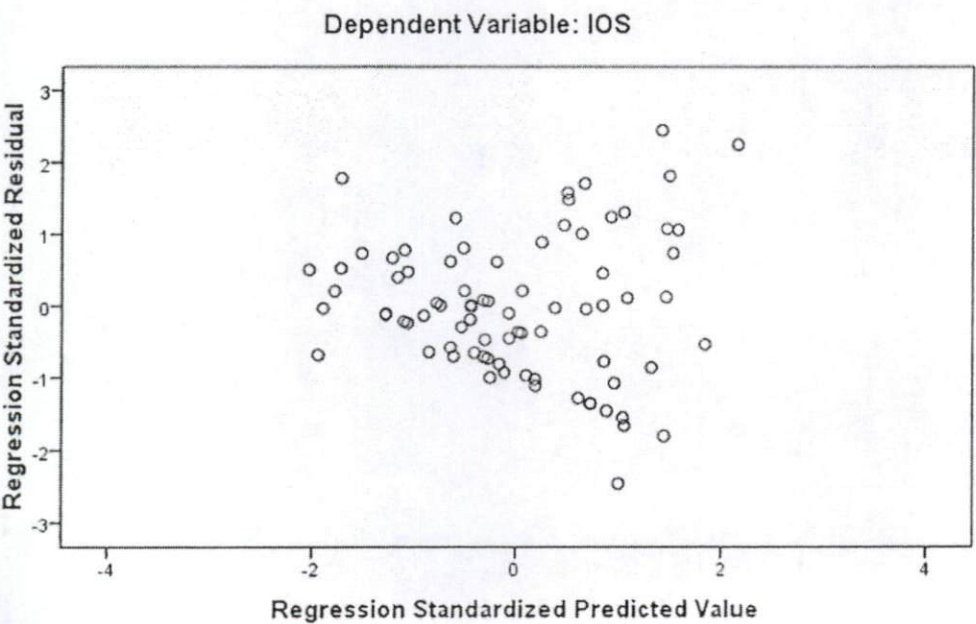
a. Dependent Variable: IOS

Charts

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot





NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Predicted Value
N		80
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0479964
	Std. Deviation	.03309061
Most Extreme Differences	Absolute	.065
	Positive	.049
	Negative	-.065
Kolmogorov-Smirnov Z		.580
Asymp. Sig. (2-tailed)		.889
a. Test distribution is Normal.		